崩壊する世界 繁栄する日本

「国家モデル論」から解き明かす

三橋貴明

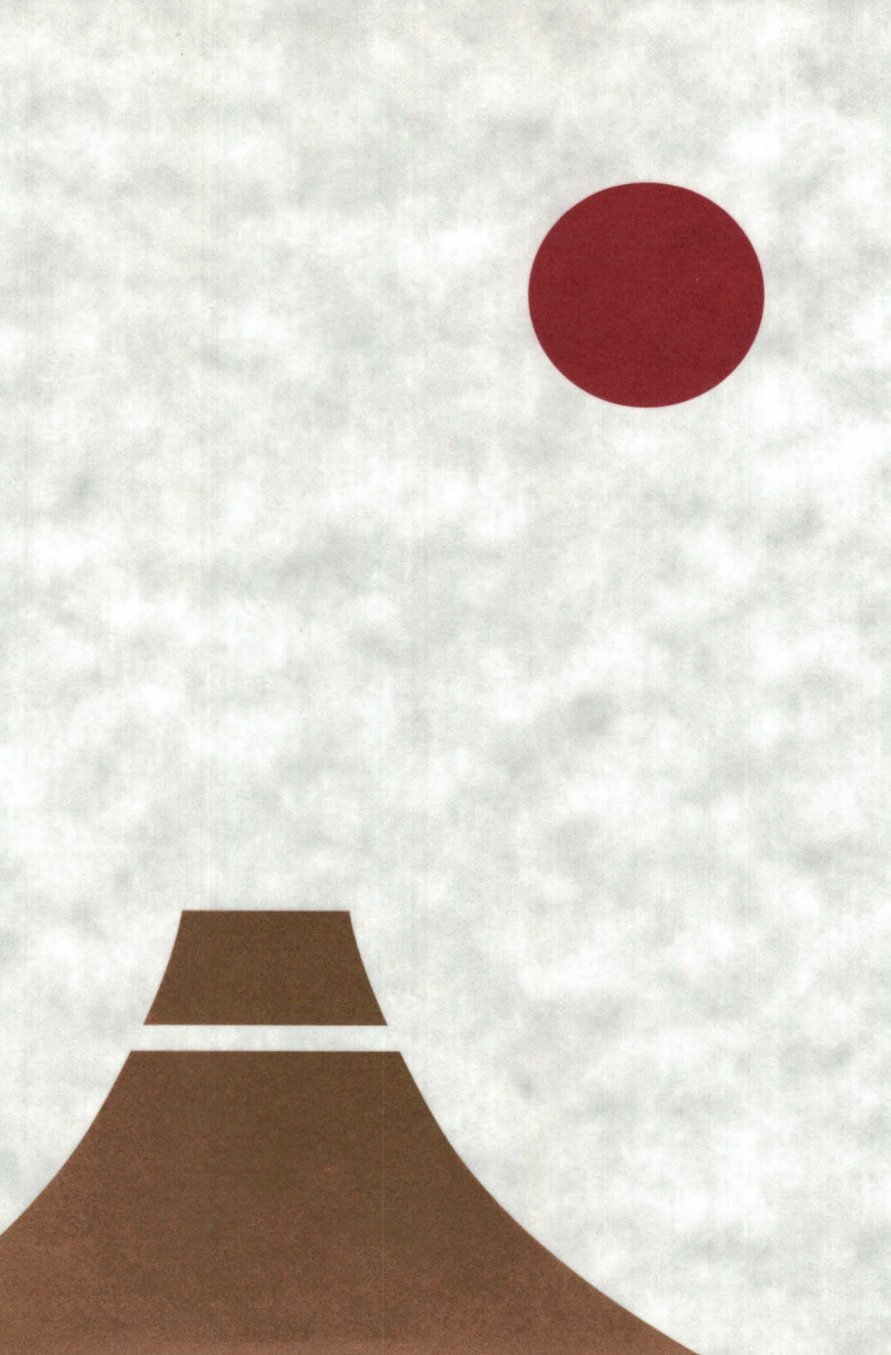
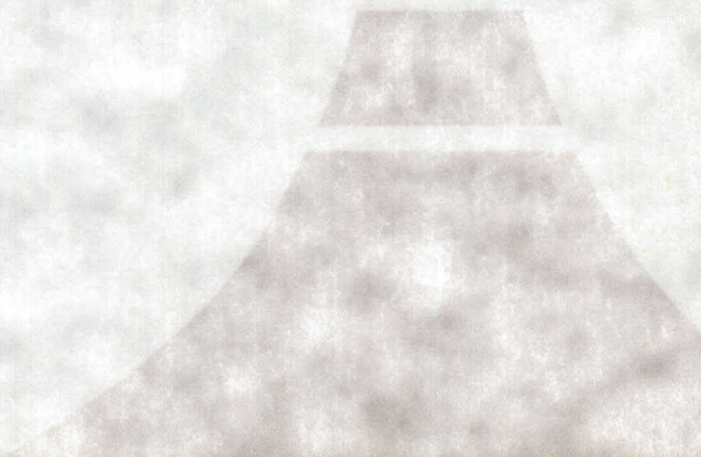
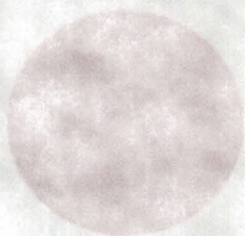
なぜ「米・欧・中・韓」は瓦解したのか？
経済指標（データ）は
〝日本再興〟を物語っている！

我々日本人に必要なことは一つだけだ。
自分たちが、新たな成長モデルを
構築する力を持っている事実を、
きちんと自覚すること。
ただ、それだけなのである。（本書より）

扶桑社 定価:1470円 本体1400円

崩壊する世界 繁栄する日本
「国家モデル論」から解き明かす
三橋貴明
扶桑社

三橋貴明

94年、東京都立大学経済学部卒業。外資系IT企業をはじめNECなど計10社に勤務した後、中小企業診断士として独立。08年に三橋貴明診断士事務所を設立。現在は経済評論家、作家としても活動している。企業の財務分析で培った解析力をマクロ経済に応用し、経済指標など豊富なデータをもとに国家経済を多面的に分析する「国家モデル論」が話題に。主な著書に『本当はヤバイ！韓国経済』、『本当にヤバイ！中国経済』、『ドル崩壊！』など。

崩壊する世界 繁栄する日本

「国家モデル論」から解き明かす

三橋貴明

まえがき

世界中の国々で、これまでの経済モデルが音を立てて崩れ落ちている。各国が混乱の渦から抜けられずに苦しむ現代という時代とは、果たして日本にとってどんな意味を持つだろうか。

率直に言えば、チャンスである。

金融危機の傷が比較的浅く、付加価値が高い企業が多数存在し、世界最大の「対外純債権国」である日本は、新たな世界秩序構築に積極的に取り組むためのリソースを保有しているのだ。マスメディアはほとんど報道しないが、日本が世界的な危機の拡大を防ぐために実施した様々な施策は、実際に多くの国々から感謝されている。

例えば、日本がＩＭＦに対し１０００億ドル分の外貨準備（厳密には米国債）の供出を提案したことで、世界中に安心感が広まった。日本から借り受けた米国債を担保に、ＩＭＦは資金を調達することが可能となり、破綻予備国への融資枠が広がったからである。

日本が外貨準備の供出を提案した当時は、ＩＭＦに対して支援要請を検討する国があまりにも多く、資金が底を尽くことが懸念されていたのである。

経済センス皆無の日本のマスメディアなどは、「１０００億ドルもＩＭＦに渡すくらいなら、国内の景気対策に使え」などと、暴言に近い報道を繰り返した。

実際に、日本が１０００億ドル分の米国債を売却し、景気対策に充当するため日本円に両替

えした場合、果たして何が起きただろうか。
まず、日本円の対ドル為替レートが史上最高値を踏み越え、一気に暴騰する。だが、それに留まらず、金融市場では米国債が大暴落し、ドル基軸通貨制度が崩壊の危機に瀕するほどの、正真正銘のカタストロフィが生じた可能性があるのだ。
マスメディアの日本経済に対する論調には、この種の、あまりにも一方的で、同時に一面的な見方が多すぎる。日々の経済に関する報道において、ほとんど全てを占めると断言しても構わないほどだ。
例えば、日本円が高くなると、間髪を容れずに「円高で日本経済は破綻する」なる論調が広まった。なぜ円高で日本経済が破綻するのかと言えば、「日本の輸出が大ダメージを受けるから」だという。
円高が日本の輸出企業に悪影響を及ぼすことは否定しないが、別に「日本の輸出企業＝日本経済」ではない。例えば日本のＧＤＰの５割以上を、輸出産業が担っているのであれば、確かに円高で日本経済は破滅的事態に追い込まれるかもしれない。
だが、果たして日本の輸出はＧＤＰと比較して、どの程度の規模なのだろうか。マスメディアが数字を示して検証することは、決してない。日本の07年の輸出総額はおよそ80兆円と確かに巨額だが、絶対額だけを見たところで何の意味もない（ちなみに、日本の輸出対ＧＤＰ比率は15・5％である）。

例えば、一企業の利益のみを取り上げて、「大きい」だの「小さい」だの、あるいは「倒産する」だの「倒産しない」だのを語る人は、まず存在しない。しかし、こと話が日本経済に及ぶと、なぜかこの種の論調が蔓延するのである。

円高、あるいは輸出の低迷が、日本経済全体に及ぼす影響を考える際には、経済全体に対する輸出規模の割合や、他国との比較が欠かせない。他国と比べることさえせずに「大きい」「小さい」、あるいは「大丈夫だ」「いや、ダメだ」などと論じること自体が、ナンセンス以外の何物でもないのである。

日本の輸出の規模は、果たしてどの程度のものなのか。あるいは、日本経済全体に対する円高の影響は、実際どうなのか。

これらの疑問を解消したい方は、ぜひ本書を読み進めてほしい。

筆者は本書において、様々な国々の膨大な数値データを収集し、共通のフォーマットで「見える化」した。数字データに基づき、視覚的に解説することで各国の国家モデルを紐解いていく。日本経済の本当の姿、すなわち国家のモデルを理解するには、日本以外の国々のモデルについても併せて知る必要がある。海外諸国の国家モデルは、日本経済を映し出す鏡でもあるのだ。

日本経済の真実を、どうかご覧になってほしい。

崩壊する世界　繁栄する日本

「国家モデル論」から解き明かす

目次

まえがき ―― 002

国家モデル論

第一章 「国家のモデル」とは？

崩壊する世界

第二章 アイスランド
ハイ・レバレッジで自壊した「ヘッジ・ファンド国家」

第三章 韓国
失敗したモデルを引きずる「自称・貿易国家」

第四章　ロシア
原油安で崩壊寸前「オイル至上主義国家」

第五章　イギリス
フェイクマネーに溺れた「金融国家」

第六章 ドイツ
欧州を代表する「外需依存国家」

第七章 スペイン
不動産バブル崩壊と共に沈む「建設業国家」

第八章　中国
輸出減と輸入激減が進む「縮小成長国家」

第九章　アメリカ
マッチポンプが崩壊した「金融詐欺国家」

終章 日本

繁栄する「新国家モデル」

繁栄する日本

第一章 「国家のモデル」とは？

金融立国アイスランドに何が起きたのか？

08年9月15日のリーマン・ブラザーズ破綻の衝撃から、世界が未だ覚めやらぬ翌10月上旬。アイスランドが国内大手の三銀行全てを政府の管理下に置き、事実上の経済破綻を宣言した。

アイスランドの通貨クローナは外国為替市場における取引がストップし、アイスランド銀行（アイスランドの中央銀行）は通貨防衛を断念。クローナは一気に暴落した。

銀行の国有化と時を同じくして、ゲイル・ハーデ首相は「最悪の場合、アイスランド経済が金融危機の波に襲われ、国家破綻する危険性が現実にある」と発言した。

国家破綻。

国家破綻とは、一体何を意味するのか。筆者は急速に現実感が失われていく感覚を覚えたものである。

何しろアイスランドの07年における**「国民一人当たり名目ＧＤＰ」は6万4141ドルと、堂々の世界第三位（08年12月 日本内閣府報道）。国際的な競争力も世界有数と賛えられていた先進経済国なのである。**

日本国内ではごく最近まで、アイスランドの「金融立国モデル」が賞賛されていた。「日本はアイスランドに見習え」なる論調までもが蔓延していたのである。

そもそも人口が1億人を超える日本が、わずか約31万人の国のモデルを模倣するなどできるはずもない。だが、それほどまでに07年までのアイスランド経済は光り輝いていたのである。それがサブプライム危機が勃発し、一気に暗転。今や首相自ら「国家破綻する危険性が現実にある」と発言するまでに追い詰められたのである。

経済破綻ならばまだ理解できるのだが、国家破綻である。しかも曲がりなりにもアイスランドは先進国の一角を占めていたのだ。それが国家破綻。尋常な事態ではない。

政府管理下に置かれたアイスランド最大の商業銀行、カウプシング銀行が、08年10月27日、円建て外債（サムライ債）500億円についてデフォルト（債務不履行）した。繰り返しになるが、アイスランドの国民一人当たり名目GDPの額は世界第三位だ。

輝ける金融立国アイスランドが、新聞紙上では「斜陽の経済大国」と貶められる日本からの借金を返済できずに、デフォルトである。世の中とはまことに、不可思議な事象に満ち溢れている。

日本のメディアが「日本は経済破綻する！」と繰り返している状況でも、日本は着々と対外債権を積み上げてきた。**実に80年代後半から20年以上もの長期にわたり、日本は世界最大の純債権国の地位を守り続けてきたのである。**

ここ数年に至っては、世界の多くの国は日本から莫大なマネーを借り受け、何とかかりそめの繁栄を成し遂げたというのが実情なのだ。アイスランドも、所詮はそんなバブル経済に沸い

た国々の、一国にすぎない。

『カウプシング銀：サムライ債がデフォルトー欧州初、他3本影響か

http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=90003009&sid=aB_hB0ScYpk8&refer=jp_home

利払いが遅延していたアイスランド最大の商業銀行で政府管理下にあるカウプシング銀行の円建て外債（サムライ債）500億円のデフォルト（債務不履行）が27日、確定した。猶予期間である27日午後になっても利払いが行われなかったことで、債券の契約上の「デフォルト事由」に抵触した。欧州の発行体によるサムライ債のデフォルトは初めて。複数の投資家がブルームバーグ・ニュースの取材に対して明らかにした。（中略）

—レバレッジ財政が破たん

カウプシング銀行のデフォルトは、アイスランドが漁業から金融立国を目指して、過大なレバレッジ（負債）をもとに、米国流の投資銀行業務を展開してきたが、その戦略が米国発の金融危機が深刻さを増すなか、投資銀行のビジネスモデルの崩壊とともに挫折に至った。カウプシングを含む大手3行の総資産は07年末時点で同国のＧＤＰ（国内総生産）の9倍を超えている。（中略）

—国際金融市場が大きく動揺

ハーデ首相自ら、「国家財政は破たん寸前状態」と非常事態を宣言したアイスランド経済は危機的状況だ。英国やドイツなど欧州各国が自国の金融危機の対応に追われる中、アイスランドは、急きょロシアに資金支援を求めたほか、24日には国際通貨基金（IMF）から20億ドル（約1850億円）の緊急融資を受けることで合意した。

金融市場では、米大手証券のリーマン・ブラザーズのサムライ債も9月にデフォルトしたほか、アルゼンチンでも21日、同国大統領が民間年金基金を国有化する計画を打ち出したことで、2000年以降2度目のデフォルトに陥るのではないかとの観測が広まった。ウクライナや南アフリカでも格付けの見通しが引き下げられるなど、米国発の金融危機は世界的な規模で企業や国家の信用力が大きく動揺している。（後略）』（08年10月27日　ブルームバーグ）

アイスランドに、一体、何が起きたのか？

実は、今にして思えば仮想的とも言える昨年までの繁栄期、**アイスランドは対外債務（外国からの借金）を自国のGDPの10倍近くにまで膨れ上がらせていたのである。**

通貨危機の発生により、アイスランド・クローナは1ドル＝60クローナ（07年平均値）から1ドル＝200クローナ近くにまで暴落したのだ。

現在のアイスランドの対外債務が、ドル建てで果たしてGDPの何倍に達しているのか。あまりにも怖すぎて、正直、計算したくない。

サブプライム危機発生以降、アイスランドに起こったこと。**それは国のビジネスモデルとでも言うべき、国家のモデルの崩壊そのものである。**

いかに付加価値を稼ぐのか？

企業のビジネスモデルは「企業がいかに価値を市場に提供し収益を上げるか」、すなわち企業の「稼ぎ方」を意味する概念だ。国家と企業は規模も形態も違うので、モデルの意味や定義も全く異なる。

例えば、ある国が海外からの借金で国を成長させていた時期に、別の国では海外に資金を供給することで、経済を成り立たせていたとする。前者の代表がアイスランドで、後者が日本なわけだが、借金頼みの成長の方が、お金を貸している国よりも経済成長率が高くなるということは普通にある。

日本のマスメディアは、各国のモデルを分析することなく、表面的な数値（例：経済成長率）だけを取り上げて、成長率が低い日本経済を叩き続けた。

結果はご覧の通り、借金頼みの国々の通貨は暴落し、今や輸入にさえ困窮する有様だ。日本のほとんどの経済評論家たちは、金融立国などと「借金」頼みの国々をもてはやし、堅実な成長を志向した日本経済を叩き続けた。

彼らはアイスランドの破綻について、どのような感想を抱いただろうか。是非、問うてみた

いものだ。

日本の経済評論家が、揃って間違った主張を繰り返したのは、彼らがそもそも「国家のモデル」を全く理解していなかったためである。

国家のモデルとは、その国の経済がいかに「付加価値」を稼いで成長し、「輸入」(輸出ではない)を可能にするのかを示す概念である。

国の付加価値とはＧＤＰ(国内総生産)あるいはＧＮＩ(国民総所得)を意味する。例えば、アメリカのＧＤＰの内訳と中国のそれを比較すると、面白いほどに異なっていることが分かる。ある意味、両国の国家のモデルは対照的と言っていい。

アメリカのＧＤＰの内訳を見ると、個人消費が7割を占めているのに対し、中国の個人消費はＧＤＰのわずか3割強にすぎない。かつ、中国の個人消費がＧＤＰに占める割合は、毎年落ち続けている。

また、中国は貿易黒字が巨額であることで有名だが、貿易黒字を含む「純輸出(ＧＤＰの構成要素の一つ)」が、ＧＤＰの1割近くにまで達している(07年のデータ)。

対するアメリカは、ご存じの通り世界最大の貿易赤字国である。当然ながら、アメリカの純輸出はマイナス状態である。純輸出ならぬ「純輸入」として、アメリカのＧＤＰを大幅に押し下げている。

「国家の付加価値の稼ぎ方」を意味するＧＤＰの構成を軽く眺めるだけで、アメリカが内需依

存の国家モデルを採用しており、中国の国家モデルが外需依存であることが一目瞭然なのである。

ＧＤＰ至上主義の罠

次に、国家モデルと輸入の関係について説明したい。

日本人は昔から貿易収支の黒字に注目するのを好むが、**国民への「ベネフィット」提供という意味では、重要なのは輸出よりもむしろ輸入である。**その国の製造業がどれほど莫大な輸出を行おうとも、国民の腹が膨れるわけではない。

特に日本のように食料自給率が低い国では、輸出をどれほど拡大しても、海外から食糧を輸入できなければ、国民が困窮する事態に至るのだ。

もちろん「自国通貨（日本ならば円）」で海外から輸入を行うことが可能な国は少ないため、輸入代金の支払に必要な外貨を手に入れるという意味で、製造業の輸出によって貿易黒字を拡大することは価値がある。但し、外貨を手に入れる手段は輸出、あるいは貿易黒字に限らない。海外から融資を受け、輸入代金の支払に充てても、一向に構わないのである。

例えば、ある国の一般市民が外国の銀行から巨額の借金をし、その金で物を買いまくったらどうなるだろうか。ＧＤＰの見かけ上は、その国の個人消費が拡大し、華々しく経済成長しているように見えるのだ。

無論、その裏ではその国の対外債務が積み上がっているわけだが、どれだけ国の対外債務が拡大したところで、ＧＤＰの計算上ではマイナスの影響は表面化しない。

「借金はいずれ返さなければならないはずだ」と、一般の日本人ならば考えるだろう。それは確かに、その通りである。

しかし、これはあらゆる借金についても言えることだが、借金にはロールオーバー、すなわち「借換」という手段があるのである。要は、返済時期が来ると同時に再度借金をし、元本の返済を先延ばしにしてしまうのである。

もちろん利子の支払は続くわけだが、逆に言えば永遠に利払いを続けることで、債務の返済を次々に先延ばしていくことも可能なのだ。貸し手が借換を認めてくれる限り、ではあるが。自転車操業といえば、確かにその通りだ。だが、企業や国家の単位で見れば、ロールオーバーを繰り返すことは、決して特異なオペレーションではない。むしろ普通のことである。

国家の場合、対外債務がいくら膨れ上がろうとも、永遠に借換が可能ならば、海外からお金を借り続け、個人消費に費やすことでＧＤＰを拡大することが、理論的にはできるのである。

実は、アイスランドこそが、まさにこのモデルを採用していたのだ。

アイスランドのように対外債務がＧＤＰの10倍近くに達しようとも、マスメディアが同国の経済について論評するときには、あくまでＧＤＰ成長率にしか注目しなかった。その裏で、国家としての借金が驚くほど巨額にもかかわらず、ＧＤＰ成長率のみを見て評価してしまっては、

その国の経済の本質、すなわち「国家のモデル」を理解することは到底できない。
この事実は、経済指標を単体で見ても、その国の経済の危険性は全く把握できないということをも意味しているのである。海外からの借入を前提とした個人消費が拡大し、**一見、GDPが高成長を見せているだけで、無知な日本の経済評論家たちはその国を絶賛する。同時に、より堅実性が高い日本経済に難癖をつけ、貶める。**
少し前まで、ウォール街で風靡した投資銀行のハイ・レバレッジ戦略も同様だ。ゴールドマン・サックスなどの投資銀行は、単純に借金を膨らませてROE（自己資本利益率）を高めていたにすぎない。にもかかわらず、経済評論家たちは日本企業の利益率の低さを嘆いていたのだ。
そして現実に何が起きたかと言えば、低いROEで責められた日本企業は生き残り、アメリカの投資銀行は全て消滅し、今や一行も残っていない。ベア・スターンズ、リーマン・ブラザーズ、メリルリンチの三社が破綻し、ゴールドマンとモルガン・スタンレーは持ち株銀行に業態変換し、FRB（米連邦準備制度理事会）の管理下に入ることで生き残りを図っている。

経済指標が立体化する「国家モデル」

アイスランドなどの国家モデルも、一種のハイ・レバレッジ戦略と言えるだろう。
対外債務に依存し、経済を拡大させていたアイスランドには、通貨高を狙った投機マネーが

多量に流れ込んだ。多面的に分析することを知らない経済評論家は「通貨が高い＝経済が好調」という、超がつくほど単純で一元的な理屈でアイスランド経済を絶賛し、日本人に投資を推奨した。彼らは今、どのような論調でアイスランド経済を評価しているのだろうか。

日本の経済評論家が多面的な分析をしない（できない）のは、アイスランドに限らない。例えば、すでに破綻がほぼ決定的になった08年に入っても、日本の多くの経済評論家たちは韓国経済を絶賛し、日本人に韓国投資を煽り続けていた。

筆者は06年夏の段階で韓国経済の危険性、すなわち韓国の国家モデルの崩壊を予見し、『本当はヤバイ！　韓国経済』という著書を出版した。同書の中で、筆者はウォン高に悩む（当時）韓国が、近い将来、通貨暴落に直面し、韓国銀行が為替防衛に乗り出さなければならないと書いた。出版当初は様々なメディアから奇異な視線で見られたものだ。

現実の韓国はと言えば、08年初旬から通貨価値の大幅な下落に襲われ、韓国銀行が為替防衛を継続しているため、外貨準備の取り崩しを延々と続けている。

特にリーマン・ショック以降の韓国は、明らかに通貨危機の兆候を見せ、アメリカ、日本、それに中国との通貨スワップ協定により、何とか最終的な破綻を免れている有り様だ。

筆者がなぜ06年段階で韓国の危機が予想できたのかと言えば、それは決して一つの経済指標で、韓国経済全体を評価しなかったためである。筆者は同書執筆時、韓国のＧＤＰや国際収支など複数の経済指標について、多面的な分析を行ったのだ。

「GDPが順調に拡大している」、あるいは、「通貨が大幅に上昇している」でも構わない。経済指標を単体で取り上げても、指標の動きの裏にあるものを分析し、なぜ指標がその値になっているかにまで踏み込まなければ、その国のモデルは理解できない。逆に、複数の経済指標を多面的に分析することで、国家のモデルは残酷なまでに明らかになるのである。

複数の経済指標とは、具体的には主に以下の四つである。

■GDP／GNI
■国際収支
■対外債権・債務
■為替相場の推移

本書では独特の国家モデルを持つ九カ国について、右記四つの経済指標を多面的・連結的に分析する。各指標の本当の意味や、関連性については徐々に理解してもらって構わないが、まずは教科書的に、各指標について説明しておこう。今の段階では、軽く読み流してもらっても一向に構わない。

GDPとGNIが表す「国家モデル」

GDP（国内総生産：Gross Domestic Product）とは、その国が一定期間内に「国内で」産み出した付加価値の総額である。一般に「経済成長率」と言う場合、それは1年間のGDP

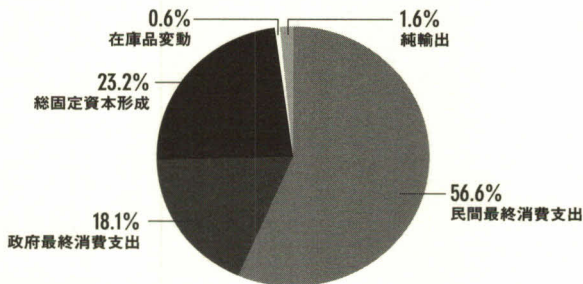
の成長率を意味する。
ところで、本書を読み進める上でのＧＤＰに関するポイントは、以下の二つである。

①ＧＤＰはその国の年間のフローを示しており、ストック（資産・負債）は意味していない。あくまで概念的な話だが、企業の損益計算書に近い指標であると理解してもらえばいいかもしれない（実際には、ＧＤＰと損益計算書は、計算手法などが全く異なる）。

②本書において、ＧＤＰについては主に支出面に注目している。構造を次の五つの項目に分解して解説するケースが多い。

ＧＤＰ＝民間最終消費支出＋総固定資本形成＋政府最終消費支出＋在庫変動＋純輸出

ＧＤＰを構成するそれぞれの項目についても、簡単に解

【図1-1　日本の名目GDP（国内総生産）内訳　07年】

出典：日本国 内閣府

説しよう。

「民間最終消費支出」とは、経済紙などで「個人消費」と呼ばれているものと、ほぼ同じ概念として捉えていただいて構わない。本書でも「個人消費」と言えば、具体的にはＧＤＰの民間最終消費支出を意味している。

個人消費とは、我々一般の国民や日本在住の外国人、すなわち民間の家計の消費額である。簡単に書くと、我々の消費が活発化すれば拡大し、消費が抑制されれば縮小する。

日本で言えば、日本に居住する人々が物やサービスを購入すればするほど、ＧＤＰの個人消費は増加する。逆に萎縮し消費が減少してしまうと、個人消費支出も縮小してしまうのだ。すなわちＧＤＰが減少してしまうのである。

また、「在庫変動」は民間企業などの在庫水準の上下が、ＧＤＰに与えた影響を示している。在庫水準が増大すればＧＤＰにプラスの影響を与えるが、**数値的には誤差レベルなので、あまり気にしなくて構わない。**

個人消費（民間最終消費支出）と在庫変動は、定義が単純なこともあり、頭に入りやすい。特に個人消費は我々一般消費者にとって身近な話なので、理解しやすいのではないだろうか。逆に誤解が生じやすいのは「総固定資本形成」と「純輸出」の二つである。

総固定資本形成とは、一定期間の民間や政府による投資積み上げ分の総額である。具体的には民間の住宅投資や企業の設備投資、そして政府による公共投資をひとまとめにしたものだ。

つまり、総固定資本形成が拡大することでＧＤＰが目覚ましい成長を遂げていたとしても、それが一般国民の住宅投資増大によるものか、企業の設備投資が活発なのか、あるいは政府が公共投資を拡大しているためなのかは分からないのである。

例えば「中国は総固定資本形成が拡大している」だけでは、住宅バブルが原因なのか、輸出企業が好調で、中国国内で各企業の設備投資が盛んになっているのか、それとも中国政府がインフラ整備にお金を突っ込んでいるのかは判然としない。「中国は住宅バブルなので、総固定資本形成が拡大している」は正しくても、「中国は総固定資本形成が拡大しているので、住宅バブルである」は、必ずしも正しくないわけだ。

国家の経済指標のみならず、企業の財務諸表などを読む場合も同様だが、どんなデータや指標でも、その数値が意味しているところを正しく捉え、細部までブレイクダウンする必要がある。この作業を怠ると、表向きの数値が実際には何を意味しているのか、何が問題なのかについての理解を間違え、見当違いの対策につながってしまうのである。

別に、一般人がここまで分析する必要はないと思うが、日本ではマスメディアや経済評論家が、この手の作業を省略しがちなので、困ったものである。

数値が意味する「真実の姿」を明らかにすることは、特に総固定資本形成など複数の要素で構成される指標を見る際には、極めて重要なのである。

同じことが二つ目の「誤解しやすい」ＧＤＰの項目、純輸出についても言える。

純輸出とはその国の製品やサービスに関する輸出から、輸入分を差し引いた海外需要のことである。つまり「製品・サービスの輸出－製品・サービスの輸入＝純輸出」となる。

ここで重要なのは、輸出をどれだけ拡大したとしても、それ以上に輸入が拡大してしまえば、ＧＤＰは増加しないということである（むしろＧＤＰは減少する）。

日本の近隣には「輸出総額至上主義」を国是とする、面白い国が存在する。ここ数年、年間の輸出総額が「何千億ドルを超えた！」などと、貿易の片面だけを捉えて毎度毎度、大騒動を繰り広げていた。

まあ、韓国のことであるわけだが、この国は06年から07年にわたり、輸出総額が３０００億ドルや４０００億ドルなどの節目を超えるたびに、国を挙げて大騒ぎし、大仰にお祝いしていた。ところが07年後半に始まった資源バブルの影響で輸入価格が急騰し、韓国は08年前半は毎月のように貿易赤字を続ける羽目に陥ってしまうのである。

韓国は貿易（製品の輸出入）のみならず、サービス（観光など）の収支もまた、赤字である。たとえ輸出総額が増え続けても、貿易やサービスの収支が赤字では、ＧＤＰの純輸出は増えない。反対に「純輸入」として、赤字額分がＧＤＰから控除されてしまうのだ。

輸出総額を増やしながら純輸出が減り続けるなど、韓国はどれだけ国としての付加価値が低いのだろうか、と筆者はここ数年の韓国を興味深く、厳密に書けば面白おかしく観察していたわけだが、第三章で取り上げるが、この低付加価値な輸出構造こそが、韓国の「国家モデル」

そのものなのである。

無論、輸出拡大にはＧＤＰの他の要素、例えば総固定資本形成（国内の企業の設備投資）や個人消費を高める効果もある。だが、もちろんそれは他の輸出国にとっても同じことである。未だ先進国の域に達せず、貿易立国として成長を志している以上、韓国の「純輸入国」化は国家モデルに構造的な問題があるか、あるいは既存のモデルが通用しなくなったかの、いずれかとしか思えない。

支出面から見たＧＤＰ構成要素の最後の一つは「政府最終消費支出」である。政府最終消費支出とは、その国の政府による消費財購入の支払や、公務員への給料の支払などを計上する項目だ。

日本のマスメディアでは「公務員の給与が高すぎる」とする主張が勢力を得ている。その主張の是非は置いておいて、もしも公務員の給与を大きく削減すると、ＧＤＰの政府最終消費支出は減少してしまう。経済成長の面だけを考えれば、公務員の給与削減はＧＤＰにダメージを与えるわけだ。

物事の一面だけを見て対策を打つと、他の面に悪影響が及ぶという、一つの例である。

ちなみに、筆者は特に「経済成長を実現するために、公務員の給与を高くしろ！」などと極論を主張しているわけではない。何らかの対策、政策を実行する際は、当初想定していなかった結果を引き起こす可能性があるため、マクロ的、多面的な視点が必須であると言っているだ

けである。念のため。

ここまでで一通りのＧＤＰに関する解説を終えた。

①ＧＤＰはフローである。

②支出面から見たＧＤＰは「個人消費（＝民間最終消費支出）」「総固定資本形成」「政府最終消費支出」「在庫変動」「純輸出」の五つから構成される。

とりあえずこの二つを覚えておいていただければ充分だ。恐らく本書を読み終わった頃には、読者は「ＧＤＰはフロー」の本当の意味や、支出面から見たＧＤＰの各項目が浮かび上がらせるその国の経済の「真実の姿」を、明瞭にご理解いただけていることであろう。

ＧＮＩに着目せよ

さて、本項のタイトルは「ＧＮＩに着目せよ」になっている。ＧＤＰについてはすでに説明したが、ＧＮＩとは果たして何であろうか。

ＧＤＰが国内総生産であるのに対し、ＧＮＩは国民総所得（Gross National Income）を示す指標である。

なぜ経済成長率を見るときに、対象となる経済指標をＧＤＰ一本に絞らないのかと言えば、一つは日本のように海外からの所得が多い国の国家モデルは、ＧＤＰのみでは測りきれないた

めである。また、二つ目の理由は、今後も続くと思われる円高の荒波の中で、日本が高い成長率を達成するには、GDPではなくGNIに焦点を置くべきであると筆者が考えているためである。

GDPが国内で産み出された経済的付加価値の集合であるのに対し、GNIは国民が一定期間に受け取る「所得」に注目した指標である。90年代中頃まで使用されていた経済指標であるGNP（国民総生産）と、基本的には同一のものだ。

GNIとGDPの関係であるが、簡単に書けば「GNI＝GDP＋海外からの所得の純受取額」となる。海外からの所得の「純受取額」とは、海外からの所得の受取額から海外への所得支払額を差し引いたものである。

海外との所得のやり取りには、どんなものがあるのだろうか。

まず頭に思い浮かぶのは、日本で働いている外国人雇用者への賃金支払額や、その逆、つまり海外で働いている日本人が現地で支払を受ける所得である。

しかし、労働者全体に占める外国人の割合がわずかに0・3％（06年、国連発表）と、世界最低水準の日本では、外国人労働者への支払は誤差レベルの影響しか与えない。また、海外で働く日本人の数も50万人程度で、同じく統計に大きな影響を与えるほどの規模ではない。

日本のGNIはGDPよりも1割ほど高いのが常になっているが、これは海外に居住する日本人の所得が多いわけではなく、**海外からの利子・配当金の受け取りが巨額であるためである。**

日本が過去に実施した直接投資や証券投資などからの「果実」が膨大な利子・配当金に化け、日本国内に還流してきているのである。

日本は世界最大の対外純債権国であると、繰り返し述べてきたが、その一つの価値がここにあるわけだ。

海外からの利子・配当金の純受取額を、国際収支上は「所得収支」としてカウントする。日本は所得収支が毎年大きな黒字になっているため、**GNIは常にGDPを上回る。**

そういう意味で、**少なくとも日本に関しては「GNI＝GDP＋所得収支」と理解してもらって結構である。**たとえ日本のGDPがゼロ成長であったとしても、所得収支の黒字が拡大すれば、GNIつまり国民所得自体は成長を続けていくのである。

所得収支は次項で解説する国際収支の一項目だが、GDPやGNIなどの経済成長率を示す指標とも関連しているわけだ。

また、GDPの構成要素の一つである純輸出は、その国の製品・サービスの輸出入の収支であるため、国際収支上では「貿易・サービス収支」に当たる。つまりGDPと国際収支を連結することで「GDP＝民間最終消費支出＋総固定資本形成＋政府最終消費支出＋在庫変動＋貿易・サービス収支」という式が成立するのである。

ということは「GNI＝民間最終消費支出＋総固定資本形成＋政府最終消費支出＋在庫変動＋貿易・サービス収支＋所得収支」も成り立つわけだ。筆者がなぜ各経済指標を多面的に分析

する必要があると主張しているのか、理由をそろそろご理解いただけたのではないだろうか。経済成長とはＧＤＰもしくはＧＮＩの成長である以上、それらを構成するどの要素に注力して成長するかが、極めて重要なポイントとなる。

冒頭で国家のモデルとは「国の経済がいかに付加価値を稼ぐのか」及び「いかに輸入を可能にするのか」の二つの柱で構成されると書いた。一つ目の「いかに付加価値を稼ぐのか」は「いかにＧＤＰやＧＮＩを成長させるのか」すなわち「成長手法」そのものなのである。

日本の経済評論家の中には、「日本経済は輸出主導で成長するしかない！」などと、時代錯誤な極論を述べる人が多いが、輸出とはあくまでＧＤＰを構成する一要素にすぎない。いや、厳密にはＧＤＰの構成要素はあくまで純輸出であり、輸出そのものですらないのだ。韓国の例を見たように、輸出が幾ら拡大したところで、輸入がそれ以上に膨れ上がると、ＧＤＰの純輸出は拡大しない。

本書では世界中の様々な国について、国家のモデルを順番に見ていくが、成長手法を輸出、あるいは純輸出に頼っている国は、むしろ少数派なのである。

極端な話、ＧＤＰを成長させたいだけならば、政府が国民に期間限定の商品券を配布し、一斉に消費をさせれば済むのだ。それだけで個人消費が拡大し、ある程度の経済成長は達成できる（もちろん、その裏では政府債務が積み上がる）。

そもそも01年以降の世界同時好況の原動力は、アメリカ人の借金による消費拡大だった。ア

メリカ人が不動産を担保に借金を膨らませ、ひたすら消費を繰り返してくれたおかげで、世界経済はかつてない好景気に酔いしれたのだ。

このアメリカの国家モデルのスケールを小さくし、より対外債務依存に仕立て上げたのが、アイスランドの国家モデルそのものである。

アメリカやアイスランドの「借金&個人消費依存」の経済成長を絶賛していた人たちが、こと日本に関しては「輸出で成長するしかない」と主張する。ダブルスタンダードもここまでの域に達すると、滑稽としか言いようがない。

輸出以外のGDP構成要素を成長の原動力にしている国は、世界には枚挙に暇がないほど存在する。にもかかわらず、なぜ日本の場合のみ「輸出主導で成長するしかない！」のだろうか。

この種の極論を述べる人は、もしかしたらGDPが輸出のみで構成され、国際収支も貿易収支以外は存在しないと、低レベルの勘違いをしているのではないか。

まさかそんなはずはない、と、思いたいところだが、最近、筆者は真剣にそう懸念しているのである。

「いかに輸入するか」の重要性

繰り返しになるが、国家のモデルとは「いかに付加価値を稼ぐのか」及び「いかに輸入を可能にするのか」の二つの柱から成り立っている。

付加価値を稼ぐとはGDP／GNIを拡大させる、すなわち経済成長率を高めることそのものである。国家の目的の一つが「国民を富ませること」であるとすれば、GDPやGNIの成長力を高め、国民所得増大を目指すというのは、非常に分かりやすい考え方だ。

それに対し「いかに輸入を可能にするのか」すなわち「輸入力」は、日本人には今ひとつピンとこないかもしれない。むしろ、「輸入を可能にするではなく、輸出を可能にするの間違いではないのか」と反問されてしまいそうだ。

現実の世界には、輸出産業がほとんど成長せず、貿易収支や経常収支の赤字が続いているにもかかわらず、輸入が滞ることもなく、それなりの経済成長を達成した国は沢山ある。この手の国の多くは国内金利を引き上げ、海外からの投機マネーを引き込むことで為替相場を通貨高に誘導し、国民経済を成り立たせるだけの輸入を可能にしていた。

これも確かに、国家モデルの一つのあり方だ。

ところで、世界には輸出額が極端に低い国はあっても、輸入を全くしていない国はない。なぜなら自給自足が主流の中世ならばいざ知らず、現代社会は自国の産出品だけでは、経済が成り立たない構造になっているからである。

世界有数の内需国であるアメリカにしても、中国からは消費財を、日本からは資本財を毎年毎年、大量に輸入しているのが実態なのだ。

実は、アメリカはすでに日本からの資本財なしでは、自動車の生産が不可能な状況に陥って

いる。輸入が途絶えると、ビッグスリーの製造ラインが止まってしまうのだ。

もっとも、ビッグスリーの製造ラインは、輸入の可否と無関係な理由で今にも止まりそうな状況ではあるが、それはともかく、車社会のアメリカで自動車の生産が不可能になると、さすがに洒落にならない。下手をするとアメリカ国民に対し、社会的な大変革、パラダイム・シフトが求められるような状況になりかねないのだ。

海外から見ると、自給自足で成り立っているかに思える北朝鮮にしても、中国からの輸入、特に原油の輸入に経済が依存している。経済のみならず、原油の備蓄がゼロになると、軍隊が全く動かせなくなるわけだ。ご自慢の先軍政治とやらも、出来の悪いジョークになってしまう。

それ以前に、現代社会を成り立たせているインフラ、例えば電力や通信、交通や流通などが、原油などのエネルギーなしでは、軒並みストップしてしまう。

北朝鮮の場合は、インフラ停止イコール政権崩壊が100％確実である。北朝鮮の命運は、すべからく輸入の可否に依存していると断言することができるのだ。

無論、我らが日本にしても、食糧や資源について多くを外国に依存しており、輸入が止められると大変困ってしまう。

輸出が減少したところで、企業の収益の枠内の話に収まるが、輸入が減少してしまうと産業基盤や国民生活が直接的に打撃を受ける。国家モデルの二つ目の柱として、筆者がなぜ「いかに輸入を可能にするのか」を定義したのか、ご理解いただけたのではないだろうか。

自国通貨が暴落すれば餓死者が出る⁉

さて、この国民経済にとって重要極まりない輸入だが、統計上は国際収支の一項目「貿易収支」の構成要素となっている。

しかし貿易収支に計上される輸入金額は、あくまで海外との取引の「結果」であり、必ずしも輸入力そのものは意味していない。別の言い方をすると、貿易収支に計上される輸入金額は「輸入が可能である結果、これだけの取引が行われた」ことを示しているにすぎないのである。

とは言え、結果的に貿易収支統計にそれなりの輸入金額が計上されていることは、その国がきちんと輸入できている事実を証明するため、価値が全くないわけではない。

一つの国を輸入力の点で評価する場合、重要になるのは貿易収支よりも、むしろ外貨準備高及び為替レートである。

最近は個人輸入も流行ってきてはいるが、輸入を行う経済主体の中心は、やはり企業が圧倒的である。基軸通貨国であるアメリカを除く国の企業が輸入を行う場合、通常はその国と取引相手国の銀行を経由して外貨で支払を行う。そのため、輸入という取引行為がなされる際は、ほとんどのケースで外貨の需要が生じるのだ。

輸入代金の支払を行う側の国では、通常は外国為替市場で外貨を購入する。要は自国通貨と外貨を一定のレートで両替するわけだが、この際のレートがいわゆる為替レートになる。その

ため、為替レートが無制限に下落していく状況が生じていた場合、外貨を購入するレートが次第に不利になっていく。

すなわち日々、時間を追うごとに外貨の「価格」が高くなっていくわけだ。

一般に、国が通貨危機状態に陥ると、自国通貨が外貨に対し底なしに暴落していく。その際に、その国の通貨が国際的に信用のあるハードカレンシーでない場合、国民は困窮のどん底に叩き落とされる羽目になる。

世界にはハードカレンシーではないローカル国の通貨で、輸入品の支払を認めてくれるような優しい国は存在しない。通貨が外貨に対し無制限に暴落していくと、その国はある時点から輸入が不可能になってしまうのである。

食料自給率が低い国で通貨暴落状態に陥ると、最終的には冗談でも何でもなく、飢え死にする人が続発することになるだろう。

実際、アジア通貨危機時の韓国では、通貨暴落の結果、アメリカの食糧メジャーが韓国への輸出を拒否した。最終的にはアメリカ政府の尽力で韓国への食糧輸出は再開されたが、まさに当時の韓国は飢餓の瀬戸際に追い込まれたのである。

それでは、アジア通貨危機の際の韓国のように、通貨危機発生時に輸入が不可能になるほどの、猛烈な通貨暴落を回避するためには、その国は一体どうしたらいいのだろうか。もちろん、中央銀行が手持ちの外貨、すなわち外貨準備高を活用して自国通貨を買い支えるしかない。具

体的には外貨準備高として積み上げたドルなどを用い、外国為替市場で自国通貨の購入を繰り返すわけだ。

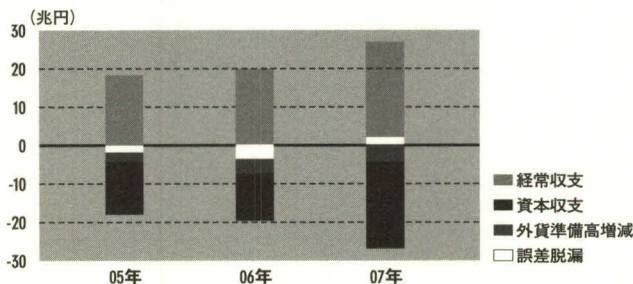
08年の韓国やロシアは、まさに通貨暴落の危機に直面し、実際にこの通りのことを実行している。中央銀行が外貨準備を取り崩して自国通貨を買い支える、通称「為替防衛」を続けているのである。

現在のところ韓国銀行の不断の努力にもかかわらず、韓国ウォンに対する下落圧力がなくなる気配はない。結果、韓国の外貨準備高は、08年1月末の2618億7000万ドルから、11月末には2005億ドルにまで激減してしまった。

国際収支をブレイクダウンせよ

一国の外貨準備高の増減も、貿易収支や所得収支と同じく、国際収支の一項目である。ここで一度、国際収支の各項目について簡単に整理しておきたい。

国際収支は以下の四つの項目に大別される。

【図1-2　日本の国際収支 05年-07年】

出典：日本国 財務省　※国際収支の統計上、外貨準備増減については増加が[－]、減少が[＋]となる。

①経常収支
②資本収支
③外貨準備高増減
④誤差脱漏

本書は国際収支の各項目について、完璧に理解することが目的ではない。各項目に関する詳細よりも、むしろ各項目間の関係やGDPなど他の指標との関連性を重視している。
そのため本項での国際収支に関する説明も、主に概要のみを紹介するにとどめたい。

①経常収支

経常収支は自国と海外の取引について、製品やサービスなどの取引を計上する収支である。具体的には、自動車や原油などの製品（財貨）の輸出入を計上する貿易収支、観光や留学、輸送などのサービス取引について、国際間の受払いを計上するサービス収支、金融債権・債務の利子・配当金の受払い等を計上する所得収支、及び国際機関への分担金や贈与・寄付等を計上する経常移転収支の四つに分解できる。

先述したように、日本は海外からの利子や配当金の受取額が大きく、所得収支の黒字が巨額になっている。実は、日本の所得収支の黒字額は、すでに貿易黒字を大きく凌駕しているのである。そのため、たとえ貿易収支が赤字になろうとも、日本の経常収支全体は黒字を維持する。

所得収支は日本が持つ対外債権から生じた果実であり、経常収支が黒字を維持する限り日本の対外債権は増え続ける。結果、日本の所得収支の黒字額は、益々増加するのだ。

最近の世界的な需要の縮小を受け、日本は貿易赤字になる月も出始めている。だが所得収支の巨額黒字が続く限り、経常収支は黒字を維持し、世界最大の対外純債権国である日本の対外債権も増加を続ける。そして対外債権が増えれば増えるほど、その果実である所得収支の黒字は拡大していくという好循環が発生するのだ。

まさに対外純債権国の特権と言えよう。

②資本収支

資本収支は証券取引や貸付・借入などの対外金融資産・負債の取引を計上する収支である。例えば、日本企業が海外に工場を建てるなどの投資行為を行うと、資本収支の一項目である直接投資の「流出」となる。逆に海外の企業が日本に支店を開くなどの経済活動を行うと、日本への直接投資の「流入」となる。

あるいは日本人が海外の株式を購入すると、やはり資本収支の一項目である証券投資の「流出」となり、日本の銀行が海外の金融機関に資金を貸し付けると、「その他投資」項目の「流出」となるのである。

要は、何らかの海外との投資や融資などの経済行為に際し、資金が日本から流れ出る行為は

「流出」、逆に日本に入ってくる場合は「流入」と表現するのである。但し、本書では経常収支に合わせて「資本収支の流出」を「資本収支の赤字」、「資本収支の流入」を「資本収支の黒字」と呼ぶことにしているので、留意してほしい。

当たり前だが、世界でも指折りの資本輸出国である日本の資本収支は、ここ数年、巨額赤字が続いている。そして資本収支の赤字が積み重なった結果、日本の対外債権が積み上がり、その資産からの果実たる（経常収支の一項目である）所得収支の黒字が巨額化しているのである。

③外貨準備高増減

外貨準備高増減とは、政府や国家の中央銀行が保有している対外債権、すなわち外貨準備高の増減を計上する収支である。国際収支の統計上、外貨準備高増加を「－」と、減少を「＋」として表現するので、注意してほしい。

外貨準備高が増加するのは、中央銀行が通貨高対策の為替介入（自国通貨で外貨を購入）を行った場合や、あるいは外貨準備を運用している投資商品からの配当・利子が流入した場合などである。

具体的に書くと、日本銀行は、05年以降は円高対策の為替介入を行っていないため、外貨準備高はそれほど劇的には増えていない。但し、日本の外貨準備の多くは米国債などの外国債で運用されている。そのため、毎年、外国債の利回りが日本銀行に支払われ、外貨準備高は年べ

ースで見るとわずかながら増え続けている。

ちなみに、日本銀行が米国債の利回りを受け取ると、経常収支の一項目である所得収支が黒字となり、外貨準備高が増加する。**【図1―2】**（P.39）のグラフで言えば、経常収支が上方向に伸び、同じ金額分、外貨準備が下方向に伸びる（増加する）のである。

逆に外貨準備高が減少するのは、先述したように通貨危機に直面した国の中央銀行が、為替防衛の介入を行った場合である。為替防衛とは手持ちの外貨準備を取り崩し、外貨で自国通貨を買い支えることなので、介入のたびに外貨準備は目減りしていく。08年のロシアや韓国が、まさに典型である。

また、日本銀行の場合はリスク分散のため、ドルだけではなくユーロでも外貨準備を保有している。外貨準備高は基本的にドル建てで表示されるため、ユーロがドルに対し大きく下落した08年後半は、日本の外貨準備は若干目減りすることになった。

ところで、通貨危機に陥った国の多くは、中央銀行が外貨準備高を取り崩して自国通貨を買い支えるわけだが、充分な外貨準備高がない国の場合はどうなるだろうか。

何度も繰り返して恐縮だが、通貨の暴落は、その国が徐々に輸入が困難になっていくことを意味している。輸出が不可能になっても国民は死なないが、輸入が不可能になるとそうはいかないのだ。

結論から書くと、通貨下落局面で充分な外貨準備がない場合は、国内の政策金利を引き上げ

て海外から投機マネーを呼び込む以外に対抗手段がない。高金利を餌に海外の投資家の資金を呼び込み、中央銀行の代わりに自国通貨を買い支えさせるわけである。

ちなみに08年秋に事実上デフォルトしたアイスランドは、10月末に政策金利を６％引き上げ、年18％にすると発表した。

昨今、ＦＸ（外国為替証拠金取引）ブームにより、高金利な新興経済諸国の通貨を、ハイ・レバレッジで取引することが流行っていたが、しかしその国の政策金利が高いのには、それなりに理由があるわけである。08年の新興経済諸国の通貨暴落で、痛い目を見た人は多いのではないだろうか。

「何と金利が18％ですよ！　信じられますか⁉」という甘言に誘われ、果たして読者は国家モデルが崩壊した現在のアイスランド通貨、アイスランド・クローナを買えますか？という話である。

少なくとも小心者の筆者には、そんなチャレンジスピリットはない。

④誤差脱漏

国際収支は一国の海外との取引を全て計上するため、どうしても誤差が生じる。例えば取引の複雑化に伴い、金融取引の全金額の補足が困難であることや、取引と資金決算の時間のズレが生じるためである。

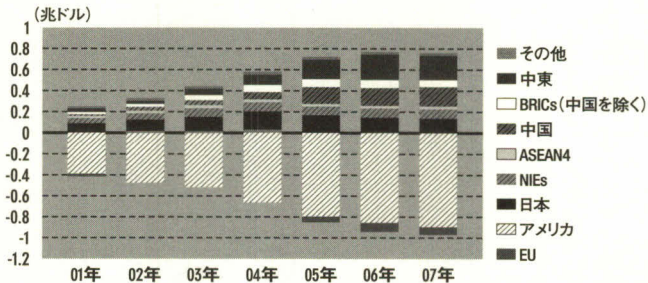
この誤差分については、どこか別の項目で調整するのではなく、「誤差脱漏」として単独処理することが認められている。

借金大国アメリカの産業は印刷業!?

経常収支の黒字が増えると、その国の対外債権は増加する。逆に言えば、経常収支赤字国は、日々、対外「債務」を積み重ねているということになる。

代表的なのは、もちろんアメリカである。何しろアメリカは一国で世界の経常収支赤字総額の８割以上を引き受けていたのである。積み上げられた対外債務の金額も、とにかく半端ではない。

07年までのアメリカの経常収支累積赤字額は、何と７兆ドル近くにまで達しているのである。ちなみにアメリカは対外債務の額も巨額だが、対外債権の額も大きい。そのため対外純債務で見れば、金額が２兆５４００億ドルにまで縮まる（それでも充分に巨額だが）。

【図1-3　世界の経常収支の不均衡 01年-07年】

出典：IMF「World Economic Outlook Database April 2007」、米国商務省経済分析局　※2007年は推定値

アメリカがなぜこれほどの規模にまで、経常収支の累積赤字や対外債務を積み上げることが可能なのか。それはもちろんアメリカが基軸通貨国で、通貨ドルが基軸通貨であるためである。乱暴な言い方をすれば、アメリカは自国通貨を刷って、対外債務を返済することが可能なのだ。

そういう意味で、日本政府の巨額な債務も95％以上が自国通貨建てであるため、日本政府は円を刷って返済することが論理的には可能である。**日本政府が財政破綻するというトンデモ論については、終章で解説したい。**

さて、世界最大の対外純債務国はアメリカだが、世界最大の対外純債権国と言えば、何度も繰り返したとおり日本である。07年末時点の日本の対外資産は610兆円に対し、対外負債は360兆円、対外純資産は250兆円にも達している。

ここで、国家の対外債務と債権の意味について考えてみたいのだが、**対外純債務国であるということは、海外からの借金の額が貸付よりも多いということを意味する。**

日本人には、借金が多いと聞くと「良くないこと」であると、反射的に善悪論で捉える人が実に多い。だが、これは逆に考えると、対外純債務国は自分たちの稼ぎ以上に借金を活用し、消費を謳歌しているという側面もあるのだ。

一般の家計に置き換えて考えると、すぐにピンとくると思う。

借金は多いが消費も多い家庭と、貯金が多い代わりに消費が少ない家庭とでは、どちらがベネフィットを多く得たと言えるであろうか。もちろん、借金で消費した家庭の方である。何し

ろ、一生懸命お金を稼いで貯金をしても、美味しいものは食べられないし、家族や友人と遊ぶこともできない。

ベネフィットはあくまで、お金を使うときにしか生じないのだ。

国の対外債権・債務の問題についても、同じことが言える。

経常収支黒字の多くが貿易黒字で達成されると仮定すると、対外債権が積み上がる＝外国に製品をより多く販売するという意味になる。ということは、国民がベネフィットを得たのは、あくまで製品を購入した国の側である。

それはもちろん、単純に黒字が積み上がれば、それで幸せとか、お金そのものが大好きという特異な人もいるだろう。だが、取引がそもそもなぜ行われるのかについて、改めて考えると、物を売った方よりも買った方が、より幸福を感じるに決まっているのだ。

というわけで、**国民のベネフィットや幸福を考えた場合、対外債務を膨らませて国民に消費をさせることで、経済成長を達成してきた多くの国々のモデルは、本質的には決して間違っていないのである。**

ひたすら海外に製品を売ることで、外国に対する債権を積み上げてきた日本のやり方は、確かに堅実であるに違いない。但し、国民の幸せという点を思えば、もしかしたら間違っていたのかもしれないのである。

もっとも、世の中はそれほど甘くはない。対外債務を積み上げ消費していく国家モデルが成

り立つには、一つ大きな前提条件がある。

それは、その国が永遠に外国からの借金が可能であること。別の言い方をすれば、世界経済の環境が、外国からの借金を無限に可能にしてくれるという、無茶な前提が必要なのである。

一般家庭が借金を永遠に繰り返すことが不可能であるのと同様に、国家が対外債務を無制限に拡大することも、また不可能である。それは、たとえ基軸通貨国であるアメリカであっても変わりはないのだ。

後に詳述するが、ニクソン・ショック以降のアメリカの戦略は、経常収支の赤字、すなわち対外債務を膨れ上がらせながら、決して「ドルを崩壊させない」ことに重点が置かれていた。そしてそれは、サブプライム危機勃発までは、ある程度は成功していたのだ。

サブプライム危機に端を発した金融危機の本質は、ドル崩壊のプロセスを抑止するアメリカの長年の試みが、ついに不可能になったという点が最重要ポイントなのである。もはやアメリカは、これまでのように貿易収支の赤字を膨らませ、それを海外からの資金流入（要は対外債務増加）でファイナンスすることが不可能になりつつあるのだ。

対外債務と個人消費によりかかりそめの繁栄に酔いしれた国々は、今回のサブプライム危機で心底思い知らされたであろう。家計の借金がそうであるように、国家の借金も所詮は将来の収入の先食いにすぎないということを。

そして借金とは、返済が必要という、当たり前すぎるほどの事実を。

為替レートと外貨準備の関係――通貨高はなぜ必要なのか？

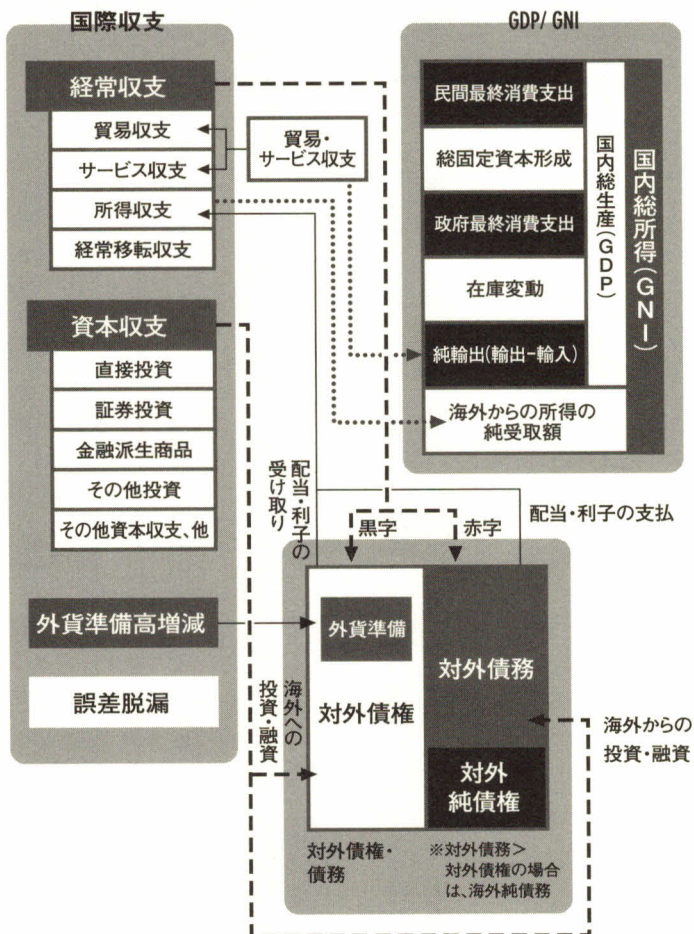
【図1―4】（P.50）はGDP／GNI、国際収支、対外債権・債務の関連性をまとめたものだ。注目してほしいのは、GDPの純輸出を除く部分、すなわち「内需」は、基本的には対外取引や対外投資とは直接的な関係がないという点だ。まあ、だからこそ「内需」と呼ばれるわけであるが。

但し、資金の流れを考えれば、海外から融資を受け（対外債務増）、個人消費や住宅投資に費やし、GDPを拡大させる成長モデルは、もちろん実現可能である。**と言うよりも、アメリカをはじめとする最近の「内需拡大国家」は、基本的にはこの路線であった。直接的な融資を受けるほかにも、直接投資や証券化商品の販売で海外からマネーを呼び込み、住宅投資（総固定資本形成の一部）や個人消費（民間最終消費支出）を活性化させ、高成長を実現したのである。**

但し、このモデルが成功するためには、一つ絶対的な条件がある。それは、為替レートが上昇を続けるか、もしくは高いレートで安定的に推移することである。

対外債務頼みの多くの国の通貨は、サブプライム危機により、高レートを維持するどころか、暴落状態に陥った。各国の通貨価値は、瞬く間に奈落の底に叩き落されてしまったのである。

対外債務が積み上がった状態で通貨が暴落すると、成長のために必要な新たなマネーが入ら

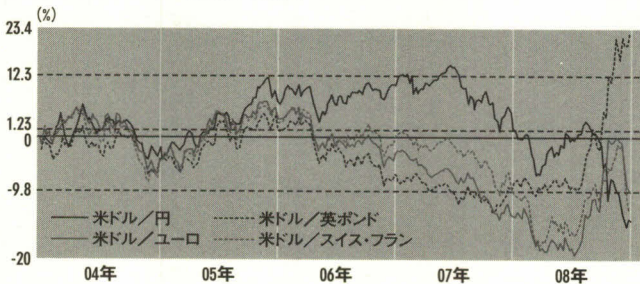
【図1-4　国家のモデル（GDP、国際収支、対外債権・債務の関連性）】

ないどころか、外貨建て債務が膨れ上がり、国全体が修羅場と化す。債務返済のために外貨への両替が増えれば増えるほど、自国通貨の価値が下落し、対外債務の自国通貨建て額面が膨れ上がる悪循環に陥るのだ。

対外債務の大小にかかわらず、いずれにしても基軸通貨国ではない国にとって、通貨暴落は恐怖であるに違いない。いや、最近は基軸通貨国アメリカでさえ、ドルの暴落に日々、怯え続けている。

なぜ通貨暴落が恐ろしいのかと言えば、散々繰り返してきたように「通貨暴落＝輸入不可」を意味するからである。

【図1―5】は04年から08年までの五年間について、米ドル以外の主要ハードカレンシー（日本円、ユーロ、英国ポンド、スイス・フラン）について、対米ドルの推移を比較したものだ。ちなみにグラフの上方向がドル高で、下方向がドル安になる。

グラフから読み取れるポイントは、大きくは以下の二つになる。

【図1-5　主要ハードカレンシー為替相場推移】

出典：stooq.com

■06年時点で、ユーロなどの欧州通貨が対ドルで上昇し始めたにもかかわらず、日本円は下落を続けた。日本円が対ドルで上昇を開始するのは、07年の夏、すなわちサブプライム危機が本格化してからである。

■08年中旬以降、英国ポンドが暴落状態に陥っている。円高が続いているため、英国ポンドは対ドルだけではなく、対日本円でも激しく下落している。英国ポンドは07年の7月、つまりサブプライム危機勃発時の1ポンド＝250円のピークから、08年12月末には1ポンド＝130円にまで下落してしまった。わずか一年半で、英国ポンドは対日本円で価値をほぼ半減させたことになる。

対日本円で価値が半減したということは、以前は2500円の日本製品が10ポンドで購入できたが、今や20ポンド近く必要になるということである。輸入価格が二倍になるわけだ。

読者も、想像してみてほしい。

もしも日本円が暴落し、対ドルで価値が半減したらどうなるだろうか。対ドルで下落ということは、ドルペッグを続けている中東諸国に対しても、円が暴落するということを意味する。原油の輸入価格が跳ね上がった結果、日本国内のガソリン価格は1リットル200円を軽々と突破するだろう。

もちろん、輸入価格が上昇するのは原油などの資源に留まらない。小麦や大豆などの食糧価格も高騰するのだ。日本国民の「生活」そのものが脅かされる羽目に陥るだろう。

食料自給率が40%そこそこで、エネルギー自給率がわずか4%にすぎない日本で、「円安こそが日本経済のためだ！」などと発言する、経済評論家の気が知れない。まあ、こういった評論家は本当に円が暴落し、輸入が困難になれば、ここぞとばかりに政府の無策を責め、無責任な日本滅亡論を声高に叫ぶのだろうが。

実際問題として、日本は民間が巨額の金融資産を溜め込み、他国に真似できないオリジナルな技術が豊富であるため、通貨の価値は充分以上に裏付けられている。そのため日本においては、通貨崩壊クラスの円安は起こり得ない。

通貨下落によって「国家のモデル」が崩壊した国々

だが、金融資産や技術が不充分な国（つまり、世界のほとんどの国々）にとっては、そうはいかない。世界経済の環境変化次第で、これまで借りられたものが借りられなくなり、これまで売れた物が売れなくなるのである。

状況次第では、**その国の「信用」が毀損され、具体的にはGDPやGNIの「成長手法」や「輸入力」に疑問が生じる。**結果、一気に通貨暴落の局面を迎える可能性に、各国は常に脅かされ続けていることになる。

現実に、リーマン・ショック以降は、多くの新興経済諸国で大規模なキャピタルフライト、すなわち資本逃避が発生した。各国通貨は、対ドルで軒並み大きく下落している。

新興経済諸国のみならず、一部の先進国までもが通貨危機と呼べる局面に突入しているのだ。すでに破綻したアイスランドは、一応、先進国の一員だった。また、英国ポンドの価値が対円で半減するなど、一年前に誰が予想しただろうか。

結局のところ、サブプライム危機勃発からリーマン・ショック、そしてその後も続く世界的な金融危機と需要の縮小は、日本を含む全ての国々において、国家のモデルが崩壊過程にあることを明確に示している。中でも、加速的にモデルが崩壊した国が複数存在し、それはその国の為替レートの動きを見ればひと目で把握できるのだ。

すなわち英国、アイスランド、韓国、ロシアなどである。これらの国では、それぞれ英国ポンド、アイスランド・クローナ、韓国ウォン、ロシア・ルーブルが対ドルで激しく下落していく状況が今も継続している。

現在、通貨危機に襲われている国々の多くは、政策金利を高めることで海外からマネーを呼び込む（つまり対外債務を拡大する）ことで急成長を実現した。**具体的には海外マネーを投機市場に導き、不動産バブルや株式バブルを醸成し、バブルマネーを利用して個人消費や住宅投資を拡大させたのである。**

貿易赤字や対外債務が拡大しているのであるから、本来であれば通貨が下落することで、徐々に貿易赤字は縮小するはずだ。ところが日本やスイスなどの低金利諸国からのマネーが高金利目当てに流入してきたため、これらの国々の通貨はむしろ上昇を続けた。

為替レートが上がり続ける限り、各国のバブルは膨張を続け、国民はかりそめの繁栄を謳歌することができたのである。

しかし、祭りには必ず終わりがあるように、これらバブル諸国の繁栄も終焉の時を迎えた。

サブプライムローン問題に端を発する金融危機勃発によって、対外債務頼りの国々のバブルが一斉に、そして決定的に弾けたのだ。

高騰を続けていた通貨は一気に反転した。まるで終わりのない悪夢を見ているように、各国の通貨は下落を続けている。

そして各国の国民はある日、気がついたのである。自国の通貨が暴落することにより、輸入価格が上昇し、もはや自分たちには消費に費やすマネーがないことに。

それどころか、外貨建てゆえに日々元本が膨らむ海外からの借金を、これから返済していかなければならない当たり前の事実に。

その時、日本の「国家モデル」は?

通貨が下落するどころか、円高、むしろ高騰している日本においても、国家のモデルの崩壊は容赦なく進行している。

01年のＦＲＢによる米国政策金利の引き下げに始まった、今回の世界同時好況において、日本は日本独自の国家モデルを採用し、大いに美酒を味わった。日本の低金利マネーを海外に供

給することで円安に導き、輸出企業がバブル諸国に製品を売りまくったのである。**03年や04年には、日銀が大々的な円高防止の為替介入を実施。為替レートの流れに人為的な歪みを生じさせてさえ、日本は輸出企業主導型の「経常収支黒字」「資本収支赤字」型のモデルを追求したのである。**

02年に始まる日本の景気拡大局面は、六年近く続いたことで「いざなぎ越え」などともて囃された。**ところがこの期間、日本国内の中小企業や一般国民は、好景気の恩恵をほとんど受けることができなかったのだ。日本の国家モデルが、円安と海外へのマネー流出に基盤を置いていた以上、当然の話である。**

円安とはすなわち、日本国民の購買力が日々縮小していくことを意味している。また、中小企業の多くは国内市場、つまり購買力が削られていく日本国民の財布を市場にしているため、収益が上昇するはずがなかった。

さらに、マネーが国内に投資されず、海外を目指すのでは、内需の拡大にボトルネックが生じても当たり前である。

日本国民や中小企業は、01年に始まる世界同時好況において、言わば縁の下の力持ちとしての役回りを押しつけられていたのだ。

この期間、アメリカやイギリスの金融市場を中心に膨れ上がったフェイクマネー（レバレッジにより嵩上げされた架空のマネー）は、最盛期には6京円という天文学的な金額に達した。

ちなみに6京円という金額は、地球上の全資産を十回以上購入できる規模になる。ここまでくると、もはや下手な冗談にしか聞こえない。

多くの日本国民や国内中小企業にとって幸いなことに、フェイクマネーを基盤に構築された世界中の国家モデルは、音を立てて崩壊を始めた。それは今回の危機で最も被害が少なかったと言われる、日本においても同様なのである。

「いかに付加価値を稼ぐか」「いかに輸入を可能にするか」。

国家モデルの二本の柱は、経済のコア・コンピタンスそのものだ。それが崩壊を始めた以上、各国は早急に新しいモデルの構築を実現しなければならない。

企業の財務構造や収益モデルに正解がないのと同様に、恐らく国家のモデルにも「これで正解」と呼べるものは存在しない。

国家の外部環境や内部環境は、刻一刻と変化する。正しい国家のモデルとは、その瞬間、瞬間でしか存在し得ないものだろう。

また、一時的に理想的な国家のモデルを構築できたとしても、そのモデルが永遠に機能する保証はない。むしろ成功しすぎたモデルは、それ以降の国の健全な成長を妨げる可能性さえあるのだ。

本書では、独特と呼ぶに値する国家のモデルを持つ九カ国（日本、アメリカ、ロシア、中国、イギリス、ドイツ、スペイン、韓国、そしてアイスランド）について、主に01年以降の経済指

標を分析し、構造を解き明かすことで、各国の経済の「真実の姿」を露わにしていく。
世界経済の混乱が収束の兆しを見せない中、様々な国のモデルを考察することで、日本の行く末、あるいは日本が採るべき国家のモデルの姿を明確に示せると、筆者は信じている。

崩壊する世界

第二章　アイスランド

ハイ・レバレッジで自壊した「ヘッジ・ファンド国家」

アイスランド……
07年／国際競争力ランキング世界第七位（世界競争力年鑑2007年度版）
一人当たりのGDP世界ランキング第三位（内閣府）
08年／国際競争力ランキング　NA（世界競争力年鑑2008年度版）
※NA：Not Applicable（適用不可）

暴落したアイスランド・クローナ

日本では意外と知られていないが、かつてデンマーク、ノルウェー、スウェーデン、フィンランド（の一部）、そしてアイスランドは一つの国（厳密には同君連合に近い）であった時代があった。その国、いやその連合は「カルマル同盟」と呼ばれる。

カルマル同盟とは、1397年に成立したデンマーク、ノルウェー、スウェーデンの三カ国による、デンマークを盟主にした王国同盟である。その範囲は今のデンマーク、スウェーデン、ノルウェー、フィンランド、アイスランド、フェロー諸島、そしてグリーンランドに及んだ。

その後、スウェーデン、フィンランドがバルト帝国として分離したが、残りの地域はデンマーク海上帝国として19世紀初頭まで存続したのである。現在もグリーンランドやフェロー諸島は、デンマークに帰属したままだ。

カルマル同盟の時代もデンマーク海上帝国時代も、アイ

【図2-1　カルマル同盟】

スランドは変わらずデンマーク領として残っていた。

汎スカンジナビア主義（北欧諸国の連帯と統一を目指す思想運動）が盛んになった1873年には、アイスランドを含むデンマークとスウェーデンの二カ国が、スカンジナビア通貨同盟を結成し、金本位制に基づく通貨統合を実現した。スカンジナビア通貨同盟には、後にノルウエーも参加したが、この通貨同盟が定めた通貨の名称が「クローナ（もしくはクローネ）」である。

アイスランドはその後、1918年にデンマーク国王主権下の立憲君主国として独立した。デンマークの主権下は離れたものの、通貨はスカンジナビア通貨同盟の流れを受け継ぎアイスランド・クローナとなっている。

通貨一つをとっても、国にはいろいろと歴史があるのである。

アイスランドは08年の5月16日に、デンマークとスウェーデン、それにノルウェーの三カ国の中央銀行から、緊急融資15億ユーロを受け入れた。なぜ北欧三国がアイスランドに融資したのかと言えば、歴史的にアイスランドとの結びつきが強いためでもある。

このアイスランド・クローナ。経済規模が遥かに大きい国々の同名の通貨、すなわちデンマーク・クローネ、ノルウェー・クローネ、スウェーデン・クローナなどを差し置いて、08年に一躍世界的に有名になってしまった。今や、少なくとも日本でクローナと言えば、アイスランド・クローナを意味すると言っても過言ではない。

もっとも、アイスランド・クローナが世界的に知れ渡った理由は、08年後半に対ドルで大暴落したためである。アイスランド人にとっては、あまり嬉しい話ではないだろう。アイスランド・クローナは少なくとも08年初旬までは、それなりに安定して推移していた。

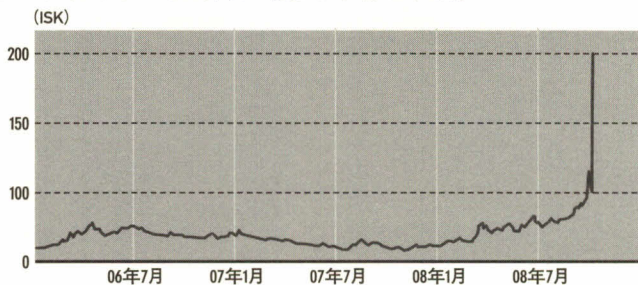
【図2—2】をご覧いただければ一目瞭然だが、アイスランド・クローナは少なくとも08年初旬までは、それなりに安定して推移していた。

しかし08年初春頃、サブプライム危機に端を発した信用収縮が悪化し、アイスランドの各商業銀行が中央銀行（アイスランド中央銀行）に援助を仰ぐのではないかという懸念が、徐々に強まっていった。

当時のアイスランド中央銀行は、自国の銀行を支援するだけの充分な外貨準備を持っていなかった。年初から春に掛け、アイスランド・クローナは下落のピッチを速め始め、08年5月には対ユーロで26％も下げることになる。

結果、国ごと信用不安に陥ったアイスランドは、北欧三国からの緊急融資を受けざるを得なかったのである。

しかし真の破滅は、それから四カ月後に訪れた。9月15

【図2-2　アイスランド・クローナの対米ドル推移 06年1月-08年12月】

出典：advfn.com

日、アメリカの大手投資銀行リーマン・ブラザーズが破綻したのである。**リーマン・ショック後の世界的な金融パニックの余波を受け、それ以前から信用不安に陥っていたアイスランドの通貨クローナは大暴落。**わずか数日で、アイスランド・クローナは1ドル＝100ISK未満から200ISKへと暴落し、対ドルで価値を半減させたのである。

元々、経営が危ぶまれていたアイスランドの三銀行は、次々に政府に対し救済を求める状態に陥った。

08年9月29日　グリトニル銀行が国有化
08年10月8日　国内二位のランズバンキ銀行国有化
08年10月9日　最大手のカウプシング銀行国有化

しかしアイスランドの場合、銀行を国有化すれば問題が解決するという話ではない。何しろ、右記三銀行の資産総額は11兆4000億クローナ(08年5月時点)と、アイスランドのGDPの9倍近い規模にまで達していたのだ。ちなみにアイスランドの07年のGDPは、1兆2739億クローナである。

さらに恐ろしいことに、アイスランドの三銀行の保有資産、つまり預金の過半は外貨で構成されていた。**具体的な言い方をすると、海外からの預金を集めて資産を膨らませていたのである。最大手のカウプシング銀行は、保有資産の87%が外貨建てという異常な有り様であった。**

この状況でアイスランド・クローナが暴落した。結果、何が起きただろうか。

アイスランドの各銀行は、海外に住む預金者に対して預金の返還が不可能になってしまったのである。もし、海外への預金が流出の無制限に認めると、ＧＤＰの数倍に達する外貨が流出することになる。

ＧＤＰの数倍と書いても実感がわかないので、日本を例にとってみよう。日本のＧＤＰの数倍、つまり２０００兆円、３０００兆円といった規模の外貨が流出するのである。世界第二位の規模とは言っても、日本の外貨準備高は１００兆円前後でしかないのだ。とてもではないが、耐えられるわけがない。

当然、アイスランド当局は自国を守るために外国人の預金口座を凍結せざるを得なかった。結果、世界中の預金者から非難が殺到した。当たり前である。**少し前までは高金利を餌に預金を集めておいて、突然の預金口座凍結措置である。戦争になってもおかしくない状況だ。**

実際、預金者数が30万人と群を抜いて多かったイギリスは、アイスランドの預金口座凍結措置に激怒した。イギリス政府は対抗措置として、即座に英国内にあるアイスランドの銀行の資産を凍結した。

しかもイギリスは資産凍結の根拠として、反テロ法を持ち出したのである。イギリス政府は同法の「テロリストと関係があると見られる銀行口座は凍結できる」という条項を拡大解釈し、アイスランドに適用したのだ。これにアイスランド側が「我々はテロリストではない！」と大反発し、両国の関係は、一触即発の状況に陥った。

元々、イギリスとアイスランドの関係は良くはない、というか、悪い。

1958年から1976年まで続いたタラ戦争において、イギリスとアイスランドは幾度となく激しい衝突を起こした。一時は、国交断絶寸前の事態にまで発展したケースもあるので、仲がいいどころの話ではない。

タラ戦争とは、漁業を主な生業としていたアイスランドが、自国の漁業専管水域を何度となく拡大することで、利害関係が衝突するイギリスと武装衝突した一連の紛争のことである。アイスランドの沿岸警備隊とイギリス海軍は、漁業権をめぐって互いに砲撃を繰り返した。

最終的にタラ戦争はイギリス側が大幅に妥協し、アイスランドの勝利に終わるのだが、これはなぜだったのだろうか。

地球儀を持っている人は、是非一度、アメリカのワシントンDCとロシアのモスクワを紐か何かでつなげてみてほしい。アイスランドが両都市を結ぶ最短直線経路の、まさに真下にあることが分かるだろう。

タラ戦争当時は、まさに米ソ冷戦の真っ最中。ワシントンとモスクワ間の最重要拠点に位置するアイスランドは、一応、西側諸国に所属していた。

イギリスと深刻な対立関係に陥ったアイスランドは、何とタラ戦争に勝利するためにNATOの基地閉鎖を仄めかし、西側諸国を脅したのである。

未だソビエトの脅威が身近に健在だった時代である。アイスランドの横暴に、イギリスは涙

を飲んで妥協せざるを得なかったのだ。

第一次タラ戦争（58年〜）は、アイスランドが自国の領海を4海里から12海里へと拡大する法律を制定し、イギリスがそれに反発したことで始まった。

第二次タラ戦争（72年〜）は、アイスランドが自国の漁業専管水域を、50海里に拡大する新法を制定したことで口火が切られた。

さらに第三次タラ戦争（75年〜）は、またまたアイスランドが、今度は自国の漁業専管水域を、200海里にまで拡大する法律を可決したことが発端になったのである。

アイスランドが次から次へと漁業専管水域の拡大を図ったのは、そもそもアイスランドが、トロール漁船で近場の水産資源を取り尽くしてしまったことが原因だった。にもかかわらず、一連のタラ戦争を通じ、アイスランドのみならずイギリスの北洋漁業までもが大打撃を受ける羽目になったのだ。

冷戦の重要拠点である事実を利用し、西側先進国である島国に、脅迫まがいの妥協を迫る。どことなく、どこかの半島国に似ているような気もするが、きっと気のせいだろう。

漁業から金融立国へ

イギリスとタラ戦争を戦ったことからも分かるように、かつてのアイスランドの主力産業は漁業であった。

80年代までのアイスランド経済は、石油ショックや海産物の価格変動の影響で、慢性的なインフレーションに悩まされていた。経済を立て直すために91年に首相に就任したダヴィズ・オッドソンは、果敢な経済の財政改革と自由化政策を推進する。インフレ退治と海外からの直接投資の増加により、アイスランド経済は回復路線を歩み始めた。

94年のＥＥＡ（欧州経済領域）加盟以降は、欧州諸国への輸出が増大。逆にＥＵ諸国からアイスランドへの投資も容易になり、アイスランドの長期的な発展の基盤は整った（かに見えた）。但し、アイスランドは主要産業である漁業が、ＥＵの共通政策で不利益を被る可能性があったため、ＥＵ自体には加盟していない。

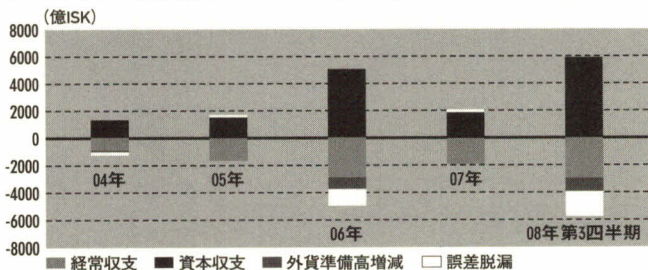
二十一世紀初頭のＦＲＢの大幅な金利緩和により、アメリカの不動産バブルとアメリカ人の借金による消費を基盤とした世界同時好況が始まる。およそ七年間にわたった好況期、アイスランドも独自の国家モデルを構築し、経済成長の美酒に酔いしれた。

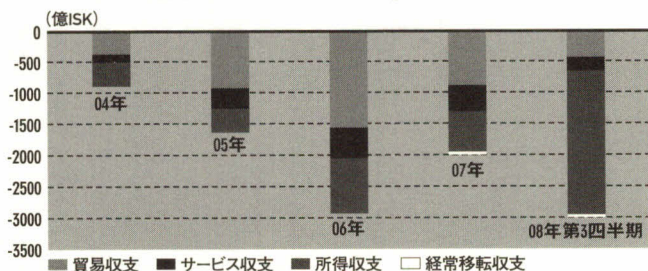
しかし、このモデルが大問題だったのである。

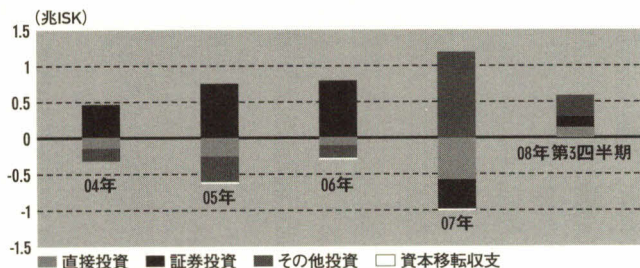
それではアイスランドの国家モデルを詳しく見てみよう。

01年に始まる世界的な好況期を通じ、アイスランドの主力産業は元々の漁業から、金融・不動産サービスへと大きくシフトする。06年時点で、両産業がＧＤＰに占める割合は26％にまで達し、かつての主力であった漁業は６％にまで落ち込んでしまった。

03年頃までは、海産物の輸出が未だ盛んだったおかげもあり、アイスランドの貿易収支は黒

【図2-3　アイスランドの国際収支 04年-08年第3四半期】

出典:アイスランド中央銀行のデータから筆者作成

【図2-4　アイスランドの経常収支 04年-08年第3四半期】

出典:アイスランド中央銀行のデータから筆者作成

【図2-5　アイスランドの資本収支 04年-08年第3四半期】

出典:アイスランド中央銀行のデータから筆者作成

字で推移していた。
ところがその後、アイスランドの貿易収支は一貫して赤字を記録するようになってしまう。いや、輸出がそれほど劇的に減少しているわけではない。むしろ輸出額は増えてさえいるのだが、輸入の伸びが顕著で、輸入額が輸出を軽々と凌駕する状況が続くようになってしまったのである。

アメリカ型貿易赤字モデル

04年以降のアイスランドは、もはやひたすら資本収支黒字頼みの、言わば「アメリカ型貿易赤字モデル」に変貌を遂げてしまった。但し、アメリカとアイスランドのモデルには、一つ決定的に異なる部分がある。それは経常収支の一項目、所得収支の状況である。

アイスランドの経常収支は、とにかく四項目全て赤字という非常に珍しい構造になっているが、特に所得収支の赤字が際立って大きい。ちなみに、アメリカは確かに巨額貿易赤字が続いているが、サービス収支と所得収支は黒字である。

所得収支の赤字が巨額化したということは、例えば海外への配当金や金利の支払が膨らんだことなどが原因としては推測される。ということは、その「元」となるアイスランドへの投資、もしくは融資が積み上がり、同国の対外債務が巨額化したとの推察が容易に可能なのである。

だが、アイスランドの対外債務の状況に入る前に、予め国家モデルの一つ目の柱である「い

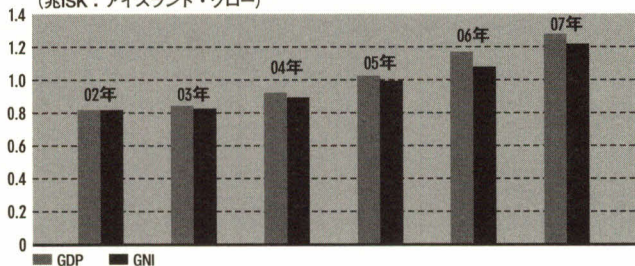
かに付加価値を稼ぐのか」、すなわち成長手法について見ておきたい。

細かいＧＤＰの構成を見る前に、まずはここ数年間のＧＤＰとＧＮＩの推移に注目してみよう。

アイスランドの所得収支は毎年大幅な赤字であるため、ＧＮＩがＧＤＰを下回る状況が一貫して続いている。略語ではなく、日本語で書くと、国民総所得が国内総生産を下回っている。**すなわちアイスランドから、毎年一定額の所得が海外に流出しているという意味になる。**

無論、対外債務の利子や配当金の支払だけではなく、外国人の給与として流出する額も相当に大きいだろう。アイスランドで働く外国人労働者の割合は、その比率が世界最低の日本よりもはるかに高い。

それでは所得が海外に流出する前の、アイスランドの付加価値の合計、すなわちＧＤＰ（国内総生産）の構成を見てみよう。ＧＤＰの構成こそが、その国の成長手法そのものであることは説明した通りだ。

【図2-6　アイスランドのGDP/GNI推移 02年-07年】

出典：アイスランド・クロー　アイスランド国家統計局のデータから筆者作成　※CPI：消費者物価指数

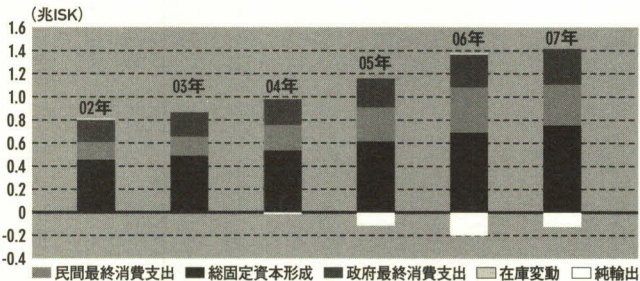
03年以降のアイスランドは、五年連続して純輸出がマイナス、すなわち「純輸入」国化していることが分かる。純輸入はGDPから控除されるため、実際のGDPはグラフのプラス方向の積み上げ分から、純輸入分を差し引いて計算される（**【図2―6】**と金額を比較してみてほしい）。

GDPの構成をざっと眺めるだけで、ここ数年間のアイスランドの経済成長において、最も重要な項目が何か、ひと目で理解できるだろう。そう、**民間最終消費支出、すなわち個人消費である**。

確かに06年は総固定資本形成（注：不動産投資等）、07年は純輸出（注：純輸入の減少）の貢献分も大きいが、六年にわたり拡大を続けているのは、個人消費ただ一項目である。

投資マネーを呼び込み消費を謳歌

個人消費の増加も立派な内需拡大であるため、それ自体を問題視する気は全くない。問題にしたいのは、個人消費

【図2-7　アイスランドのGDP構成推移 02年-07年】

出典：アイスランド国家統計局のデータから筆者作成　※CPI：消費者物価指数

に費やすための「マネー」をどこから得たか、である。

例えば、何らかの輸出産業が成長し、企業が潤うことで家計にマネーが行き渡ったというのであれば、問題はない。しかしアイスランドの主力産業だった漁業は、先述したように対GDPの比率が6％にまで落ち込み、**代わりの輸出産業が育ったわけではない**。

また、国内でインフラ投資などが盛んで、内需関連企業の収益が高まった結果、家計にマネーが供給されるケースも考えられるが、アイスランドの人口はわずかに約31万人である。筆者が住む東京都練馬区の、半分程度の人しか住んでいないのである。インフラ投資とは言っても、規模的な限界がある。

結論を書くと、もちろんマネーの出所は海外である。すなわち、アイスランドの海外からの借入、すなわち対外債務だ。

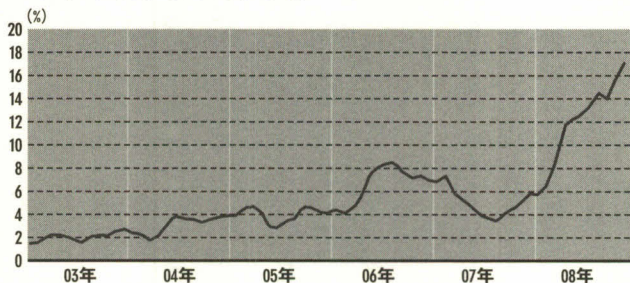
ユーロを導入していないアイスランドは、金利政策を自国の中央銀行が決定できる。かつEEA（欧州経済領域）には加盟し、アイスランドと欧州との間の資本移動は自由化されている。言わば、アイスランドは「EEAには加入」しても「ユーロは導入しない」と、両者の「いいとこどり」に成功していたわけである。

さらに91年以降の一連の改革で金融市場の自由化が進んだこともあり、アイスランドには高金利で海外マネーを集める、理想的な基盤が完成していたのである。「国際金融センター・アイスランド」の誕生である。

サブプライム危機勃発までの数年間は、世界中にマネーが溢れた時代であった。

アイスランドで金融産業が目覚ましい成長を遂げ、特に欧州から預金を中心としたマネーが集まることで、アイスランド国内にもマネーが溢れた。**アイスランドの三銀行（カウプシング銀行、ランズバンキ銀行、グリトニル銀行）は、海外から集めた預金で様々な投資商品（注：証券化商品含む）を購入し、同時に国内に対して個人消費や不動産投資に向けたマネーを供給していったのだ。**

金融サービス中心の経済が過熱した結果、04年になるとアイスランド国内でインフレーションが再発し、徐々に中央銀行の手に負えなくなる。アイスランド中央銀行はCPI（消費者物価指数）上昇率を抑え込むために、断続的な利上げを繰り返したが、三銀行が海外から低金利の資金を調達してくるため、ほとんど意味がなかった。それどころか、アイスランドの高金利を目指した投機的なマネーが、益々流入してくる有り様だったのである。

【図2-8　アイスランドのCPI上昇率 03年-08年】

出典：アイスランド中央銀行　※CPI：消費者物価指数

アイスランドの三銀行は、海外から集めた預金を証券化商品などで運用するとともに、自国民には外貨建て、特に円建てローンを提供することで国内消費を煽った。
08年10月21日の朝日新聞には、金利の安い円建てローンに群がり、破綻したアイスランドの人々の様子が赤裸々に描かれている。

家や車のローンの毎月の返済額が急に倍になる――。悪夢みたいな話がアイスランドでは現実になっていた。

『２００8年10月21日　朝日新聞「ローン返済、突如倍増　アイスランド、円建て人気裏目」
レイキャビクの高校教師、アウスディスさん（47）は2年前にアパートを買った。子供が5人なので広めの約２００平方メートル。そのローン返済額が今年初めは月11万4千クローナだったのに今は22万クローナなのだ。
実は資金を「日本円」で借りた。それがつまずきのもとだった。
バブル経済で同国通貨クローナは金利が高いうえ、返済額が物価の上昇率に応じて変わる独特の制度もある。それに比べ円はずっと低金利だし、この国のインフレにも振り回されない。
返済は円での定額を毎月のレートでクローナに替えて払う。「為替の変動が多少あっても割安」になるはずだった。
ところが、この春ごろから下落気味だったクローナは金融危機で暴落。ついに1クローナが

約1円と年初のほぼ半分の価値に落ちてしまった。
手取りで26万クローナの月給のほとんどがローン返済に消えるはめになった。生活は大工の棟梁（とうりょう）である夫の収入頼み。
「通勤は車から燃料代のかからない自転車にかえました。休暇の家族旅行も当分中止」とため息をつく。
レイキャビク郊外の高級車販売店。経営するルナール・オラフソンさん（36）によると、ここ4、5年は客の9割以上が円などの外貨ローンを利用していた。客が購入を決めると一緒にコンピューターの前に座り、銀行系ローン会社のサイトにアクセスする。
提供される各種ローンの中から選んでもらいクリック。
「人気が高いのは円だった。クローナの金利は2けた台。それが円だと4％ちょっと。ほとんどの客が円を選んでいたよ。だれも日本のお札なんて見たことないけどね。これからは僕も落ち目だな」
と彼もため息。（後略）』
高級車を購入する顧客の9割が外貨建てローンを利用するなど、異常極まりない社会と言える。円建てローンで高級車を購入するアイスランド人の頭を、為替変動リスクはチラリとでもかすめたのであろうか。

アイスランド中央銀行によると、外貨建てローンの利用が急増したのは04年以降のようである。04年1月時点では家計の借入のうち、4・5%が外貨建てローンだった。それが08年3月時点では23%にまで拡大してしまったとのことである。

なぜこれほどまでにアイスランドで外貨建てローンが急拡大したのかと言えば、それはもちろんアイスランド・クローナの為替レートが比較的安定していたためである。【図2−2】(P.62)を改めて見直してほしいのだが、クローナのレートは少なくとも08年初めまでは、下落する傾向を微塵も見せなかった。

もちろん為替レートが安定していたのは、アイスランド自体の信用が高かったためでは決してない。単にアイスランドの金利が他国よりも高く、サブプライム危機進行中の最中にもかかわらず、世界には未だ投機マネーが溢れている状況だったためである。

そして、ある日気がつくと、アイスランドの対外債務は冗談のような額にまで膨らんでいたのである。

投資マネーが突然キバを剥く

08年9月末時点のアイスランドの対外債務総額は11兆5453億ISK。これだけ急激に対外債務の額が膨らめば、所得収支の赤字が増大して当たり前である。

アイスランド・クローナが暴落したのは08年10月の出来事だ。暴落後の為替レートを用い、

アイスランドの対外債務が自国通貨建てでどこまで膨らんでしまったか、計算してみよう。

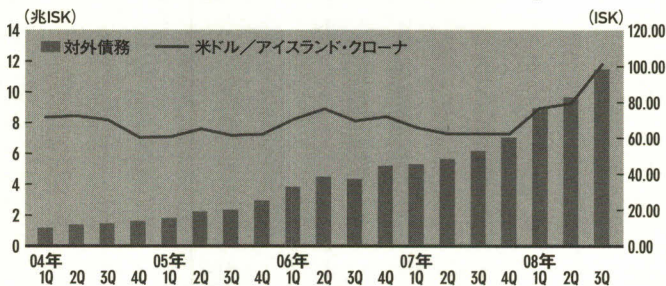
まずは9月時点のアイスランドの対外債務を、ドル建てにしてみる。「11兆5453億ISK÷101・44（08年9月時点のUSD／ISKレート）＝1138億ドル」。

9月末時点で対外債務が1138億ドル。その後のクローナ大暴落により、現在の為替レートは1ドル＝192クローナにまで下落してしまった。つまり現時点におけるアイスランドの対外債務の額は、国内通貨建てで21兆8523億クローナにまで膨れ上がっている計算になる。

07年のアイスランドのGDPは1兆2793億クローナである。ということは、**アイスランドの事実上の対外債務は、自国通貨建てで07年のGDPの17倍にも達している可能性があるのだ。**日本で言えば、対外債務が9000兆円超にまで増大した計算になる。

まさにアイスランドは、国家そのものがハイ・レバレッジ戦略を採り、ヘッジ・ファンドを運営していたようなも

【図2-9　アイスランドの対外債務・為替レート推移 04年−08年第3四半期】

出典：アイスランド中央銀行

のである。いや「ようなもの」ではなく、「ヘッジ・ファンド国家」そのものと言っても過言ではないだろう。

【アイスランドの国家モデル】

■世界中から預金を集め、対外債務を対GDP比率で異様な倍率に膨らませつつ、海外の投機性商品で運用する

■同時に国民には低金利の外貨建てローンを供給し、個人消費に費やさせ、GDPの見せかけの成長率を高め、海外マネーをさらに呼び込む

■海外マネーを途切れさせないことで通貨高を維持し、輸入を可能にすると同時に個人に外貨建てローンを利用させる

これこそが、アイスランドの国家モデルそのものである。

ヘッジ・ファンド型アイスランドモデルは、サブプライム危機及びリーマン・ショックにより、海外から集めた預金の運用先である証券化商品が暴落した結果、破綻した。民間の多くのヘッジ・ファンドと同じく、アイスランドに残されたのは価格がつかない証券化商品と、まさに天文学的といえる膨大な対外債務だけである。

いや、まだ残されているものはあった。

アイスランド国民の外貨建て借金と、絶望だ。

リーマン・ショックから一カ月を経た08年10月14日。アイスランドは先進国としては76年のイギリス以来、初めてIMF（国際通貨基金）の融資を申請した。ゲイル・ホルデ首相は08年12月5日の朝日新聞とのインタビューで「もう大きな金融セクターを持つことはないだろう」と語り、80年代から目指していた「金融立国」なる目標をきっぱりと否定した。

しかしすでにGDPの相当部分を占めるまでに（規模だけは）成長した金融サービス産業なしに、この先一体どうやってこの膨大な対外債務を返済するつもりなのだろうか。ホルデ首相の言い草ではないが、本当に「国家破綻」してしまうのではないか。

率直に言って、アイスランドはデンマークに再併合される以外に、生きる道は残っていないように思える。

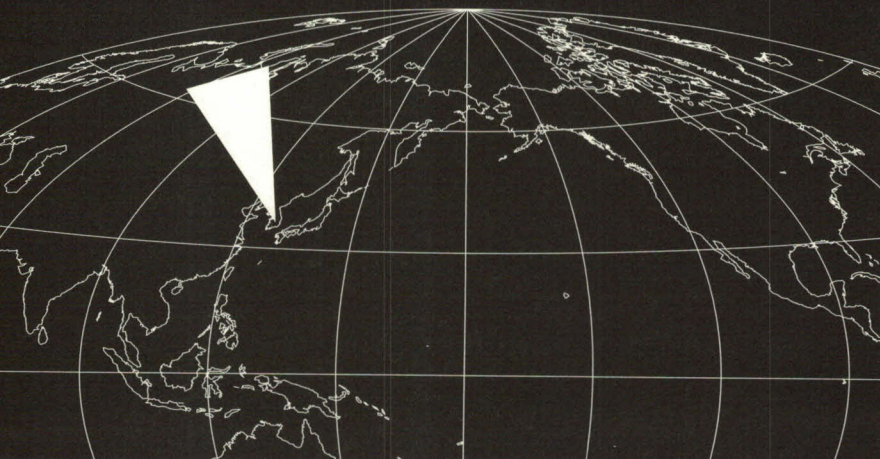
アイスランドの首都レイキャビークでは、首相やアイスランド中央銀行総裁の辞任を求めるデモが頻発している。今や政治危機にも陥りつつあるアイスランドであるが、ホルデ首相は「国を率いる責任から逃げない」と、自らの辞任を強く否定した。

しかし事態がここまでに至った以上、政府や中央銀行のトップの責任を追及するアイスランド国民の叫びは、そう簡単にはやむことがないだろう。

ちなみに、現在のアイスランド中央銀行の総裁は、91年に首相に就任し、アイスランドの金融市場自由化などの改革を強力に推し進めた、ダヴィズ・オッドソンその人である。

第三章 韓国

失敗したモデルを引きずる「自称・貿易国家」

「まともな経済がなぜ破綻か。経済政策の成果が成長率として現れるには時間がかかるように、成長率がすべてではない。政策成果はむしろ株価を見るほうがはるかに正確だ」
（2007年6月2日　盧武鉉　大韓民国第十六代大統領）

かりそめの繁栄が一気に暗転

筆者はデビュー作と第二作が韓国経済に関する書籍だったため、どうやら韓国経済専門家と勘違いされているようだ。08年に韓国ウォンが暴落すると、多種多様なメディアから執筆や出演を求められることになった。自分では特に韓国経済の専門家のつもりはないのだが、マクロ面から韓国経済について論評できる日本人は、本当に少ないそうだ。

これがアメリカ経済や欧州経済、それに中国経済になれば、それこそ何十年もその道一筋でやっている専門家がいるのだろう。しかし、韓国経済の専門家は本当に希少で、あるメディア関係者は「アイスランド経済の専門家よりは、多いくらいです」と言っていた。

まあ、それはそうだろう。

筆者のデビュー作『本当はヤバイ！　韓国経済』は、それこそ07年時点における韓国の国家のモデルを、各種の経済指標を用いて分析、解説したものであった。当時は日本国内で、薄っぺらい「韓国経済礼賛論」が絶頂を極めていた時期だったにもかかわらず、いや、恐らくだからこそ『ヤバ韓』は予想以上に好評で、各所から様々なお褒めの言葉を頂戴したのである。

さて、08年における韓国経済の象徴と言えば、株価でも不動産価格でも、サムスン電子や現代自動車などの大手輸出企業の業績でもなく、通貨、すなわち韓国ウォンだった。

アイスランド・クローナと同じく、韓国ウォンはリーマン・ショックを受け、一気に暴落局

面に突入した。**恐らくほとんどの日本人は知らなかっただろうが、実は韓国ウォンはそれ以前から、相当に不安定な動きを続けていたのだ。**

すでに多くの読者の記憶からは消え去っていると思われるが、韓国ウォンは07年後半までは、対ドルや対日本円で上昇を続け、韓国銀行はむしろウォン高対策の介入を続けていたのである。

今にして思えば、アイスランドと同じく、当時の韓国にも世界的に溢れた投機マネーが雪崩れ込み、通貨高や株高、それに不動産価格の高騰を引き起こしていたわけだが、韓国の国家モデルはアイスランドとは決定的に違う点が一つあった。**それはアイスランドが金融立国モデルを志向したのに対し、韓国は朴正煕の昔から変わらず「貿易立国」の成長モデルを採用していたことである。**

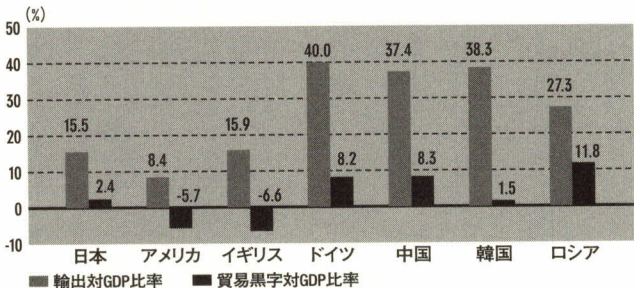
第二章を書き終わってしまうと、アイスランドを金融立国モデルと呼ぶのはいささか抵抗感がある。むしろヘッジ・ファンド型モデルと呼びたいところだが、いずれにしてもアイスランドにとって、クローナ高は苦痛でも何でもなかった。むしろ通貨が安くなると海外からのマネーの流入が止まってしまうので、アイスランドにとっての通貨高は、国家の生命線でさえあったのだ。

それに対し、貿易立国、すなわち外需依存国家の韓国にとっては、通貨高は必ずしもありがたい状況ではない。何しろ韓国の輸出依存度、つまり輸出対ＧＤＰ比率は、代表的な貿易立国であるドイツや中国に匹敵するほど高い。

【図3—1】の通り、日本やアメリカ、それにイギリスなどの内需依存国（日本は外需依存ではない）に比べ、ドイツ、中国、韓国の三カ国の輸出依存度（輸出対ＧＤＰ比率）は飛びぬけている。輸出依存度が高いとは、ＧＤＰと比較した輸出産業の規模が、他国と比べて大きいということである。

例えば、日本と韓国を比較すると、韓国の輸出依存度は日本の約2・5倍に達する。ということは、為替が10％通貨高に動いた場合に国内産業全体に与える影響も、2・5倍ということになる。

07年中旬までの韓国銀行は、自国の輸出製造業を助けるべく、ひたすらウォン高対策の為替介入を繰り返し、外貨準備高を積み上げていった。しかし、そもそもウォン高の原因が韓国の貿易黒字増大ではなく、（アイスランドと同じく）海外からの投機マネー流入であったため、韓国銀行の期待むなしく、通貨ウォンは07年10月末まで一方的に上昇していったのである。

【図3-1　主要国の輸出対GDP比率、貿易黒字対GDP比率　07年】

出典：日本のGDPは内閣府、輸出入は財務省、残りの6カ国についてはJETROのデータから筆者作成

結果、確かに韓国は一時的な株高と不動産価格高騰に沸き、国内経済も一見好調に映ったのだが、所詮それはアイスランドと同様にかりそめのものであった。肝心要の輸出製造業の業績はウォン高の影響で次第に悪化し、貿易黒字が毎月のように減少していったのである。

【図3－1】 には輸出依存度（輸出対GDP比率）だけではなく、各国の貿易黒字対GDP比率も載せておいた。07年における韓国の無残な貿易収支の結果が、一発でお分かりいただけたと思う。何しろ韓国の貿易黒字対GDP比率は1・52％と、内需依存国の日本よりも低い数値にまで落ち込んでしまったのである。

韓国ウォンはサブプライム危機が悪化する07年10月末をピークに、一気に反転した。実は、外国人による韓国株売り越しと資金逃避（ドル転）は、07年春頃からすでに始まっていたが、それでもやはり、韓国に流入してくる分もまだあり、**最終的に「韓国からの資金流出額＞流入額」になったのが07年10月末というわけである。**

衝撃的なウォン安と同時に輸出減少の悲劇

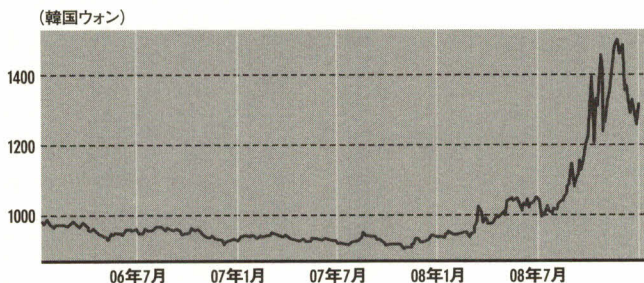
ピークを過ぎた韓国ウォンは、それ以降は一貫して下落を続けた。ウォン安により輸入価格が上昇した結果、07年末には韓国は貿易赤字国に転落してしまう。当時は証券化商品などから逃げ出したマネーがコモディティに流れ込み、資源バブルにより原油価格が高騰していたことも、韓国の貿易赤字国化を後押しした。

そして08年9月のリーマン・ショックを受け、韓国ウォンは、一時は1ドル＝1500ウォンを下回るまでに暴落したのだ。07年10月末における韓国ウォンの対ドルのピークは1ドル＝900ウォンであったことを考えると、下落率は最大で65％を超えたわけだ。

ちなみに、韓国の輸出製造業がウォン高に苦しんでいたならば、ウォン暴落で息を吹き返すことができたのではないかと想像されるかもしれない。**しかし韓国にとって不運なことに、リーマン・ショック以降、世界の需要は激しく縮小した。**もはや為替レートの変動とは無関係に、輸出品が全く売れないという悪夢の環境が訪れたのだ。

結果、韓国はウォン暴落にもかかわらず輸出が減少するという、かつては考えられなかった状況に陥ったのである。

当然ながら、ウォン安は韓国への輸入価格の上昇をもたらす。その状況で輸出が対前年比でマイナスに落ち込んでしまったため、韓国の08年の貿易収支は130億ドルの赤字に終わった。韓国が貿易赤字になったのは、アジア通貨

【図3-2　韓国ウォンの対米ドル推移 06年1月-08年12月】

出典：advfn.com

危機が起きた97年以来、実に11年ぶりのことである。**貿易立国を志している韓国が、貿易赤字になったわけだ。アイスランドとは別の意味で、致命的な状況と言える。**

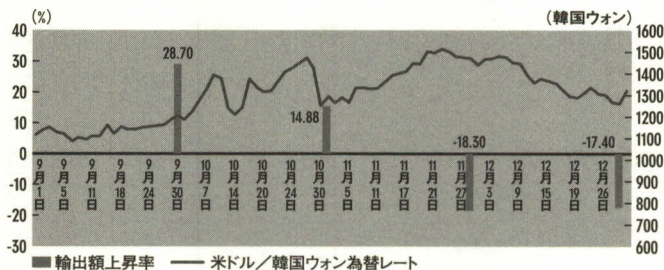
それでは韓国の国家のモデルを詳しく見てみよう。

内需依存？　脆弱な貿易立国の内情

次ページの韓国のGDP推移を見ると、一見バランスが良いことに驚かされる。

個人消費の割合が高く、同時に内需全体の割合も高い。ある意味、日本に大変よく似ているGDP構成である。この構成だけ見れば、韓国の成長手法「いかに付加価値を稼ぐのか」に問題があるようには思えない。

が、これでは内需依存国家のGDP構成である。**【図3―1】**（P.84）を見直してもらいたいのだが、韓国の07年における輸出依存度は38・3％と、あの代表的な外需依存国家である中国さえをも上回っているのである。にもかかわらず、このGDP構成はあまりにひどい。

【図3-3　韓国ウォンと対前年比輸出上昇率の推移 08年9月-12月】

出典：韓国銀行、韓国関税庁のデータから筆者作成

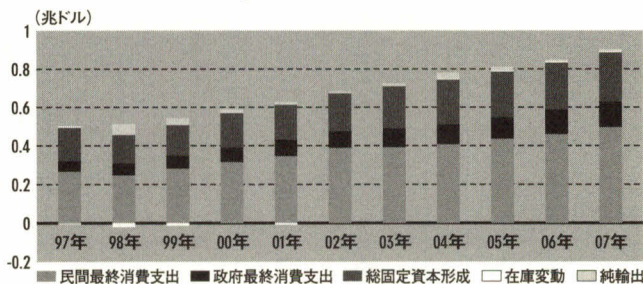
何がひどいかと言えば、ずばり純輸出の割合である。第一章で解説したとおり、純輸出とは「製品・サービスの輸出－製品・サービスの輸入」である。

韓国の「製品の純輸出」すなわち貿易黒字をGDPと比較した比率は、**【図3－1】**にもあるように1・52％と極端に低い。韓国は「サービスの純輸出」であるサービス収支は恒常的に赤字であるため、「製品・サービスの純輸出」がGDPに占める割合はさらに低下してしまうのだ。

ちなみに06年における韓国の純輸出対GDP比率は0・92％で、翌07年が0・83％である。何と1％を切ってしまっている。**つまり韓国のGDPは、99％以上が内需ということになるのだ。**

輸出依存度が4割近い状況で、この比率は悲惨すぎる。**どれだけ付加価値の低い、非効率な輸出を行っているのか、という話になるわけだ。**

アジア通貨危機以降のデータを追ってみると、98年の純輸出が最も大きくなっている。これはアジア通貨危機によ

【図3-4　韓国のGDP推移 97年-07年】

出典：THE BANK OF KOREA ECONOMIC STATISTICS SYSTEMのデータから筆者作成

りウォンが暴落した結果、韓国の輸入が激減してしまった結果であるので、あくまで例外として理解すべきだろう。

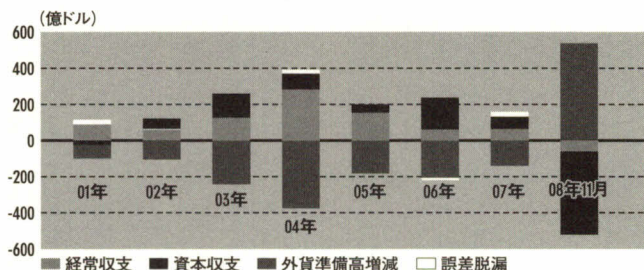
それ以降、韓国の純輸出がピークに達したのは04年である。この年、及び翌05年。この二年間については、韓国の輸出産業にとっての好調期、イコール韓国経済の好調期と言っても構わないだろう。その後は、前述したように海外からの投機マネーを原因としたウォン高により、韓国の輸出企業は苦境に陥ってしまうのである。

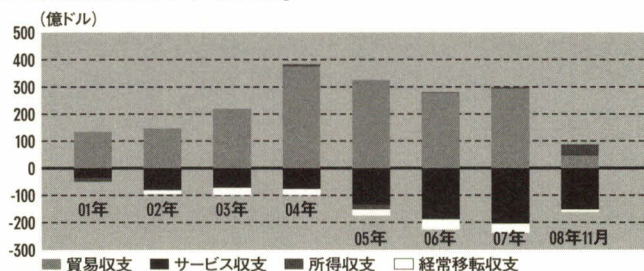
韓国の純輸出の動向について、より理解を深めるために、今度は国際収支に注目してみよう。第一章で説明したとおり、GDP上の純輸出は国際収支上の貿易・サービス収支に当たる。次ページの通り、韓国の国際収支をグラフ化すると、「貿易立国」を目指した韓国経済の絶頂期がいつだったのかが、ひと目で分かる。

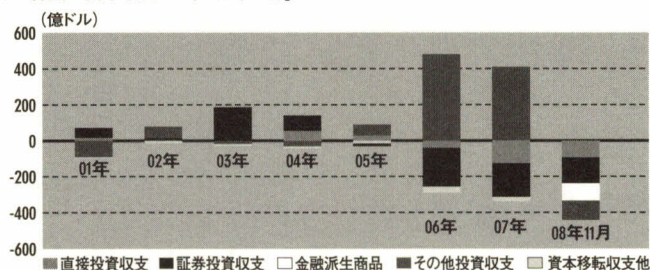
先ほども書いたが、ずばり04年である。

04年は韓国の経常収支の黒字、及び貿易収支の黒字、さらには外貨準備高増加額が絶頂に達した年だった（注：外貨準備高増減は、グラフのプラス方向が「減少」で、マイナス方向が「増加」になる）。少なくとも04年までは、韓国銀行は「貿易黒字が多い故にウォン高」という、日本人には馴染みのある理由から為替介入を続け、外貨準備高を積み上げていたと思われる。

翌05年から、早くも韓国の貿易収支は減少傾向を見せ始める（07年は微妙に持ち直したが）。貿易黒字が減少すると同時に、サービス収支の赤字が増加したため、双方を合計した「貿易・

【図3-5　韓国の国際収支 01年-08年11月】

出典：韓国銀行のデータから筆者作成

【図3-6　韓国の経常収支 01年-08年11月】

出典：韓国銀行のデータから筆者作成

【図3-7　韓国の資本収支 01年-08年11月】

出典：韓国銀行のデータから筆者作成

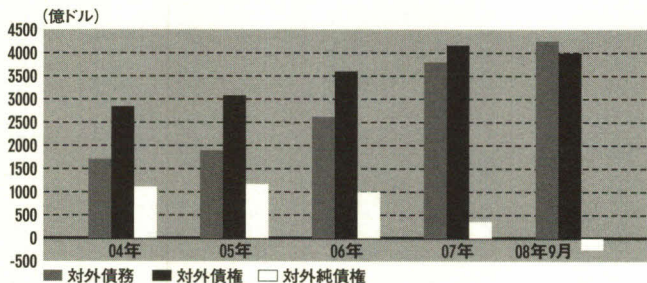
サービス収支」すなわち韓国のＧＤＰ上の純輸出は、06年以降はＧＤＰの１％未満にまで減少してしまった。

その後、破滅的な状況に陥った08年の解説に入る前に、06年と07年の二年間についてもう少し解説したい。**この二年間の韓国は「貿易立国」としては明らかに衰退期に入っていたにもかかわらず、国内的には好景気が続いていた。**

この期間の韓国国内では、まさしくアイスランドと同じ原因で、不動産バブルや株式バブルが大いに盛り上がっていたのである。すなわち、海外の投機マネーの流入である。韓国の資本収支（**【図3―7】**）のグラフを見ると、この二年間の「その他投資収支（貸付金などを計上する）」が異様なプラスになっているのが分かるだろう。

ご想像通り、アイスランドと同じく、この「その他投資収支」の大幅黒字の裏側では、韓国の対外債務が驚くべき速度で膨れ上がっていたのだ。

韓国の対外債務は06年以降、ペースアップして増加していった。そして迎えた08年9月末、ついに韓国は純債務国

【図3-8　韓国の対外債権・債務 04年-08年9月】

出典：韓国銀行のデータから筆者作成

に転落してしまったのである。貿易立国を志向している以上、貿易収支や経常収支の黒字を重ね、対外債権を積み上げていかねばならないはずだが、それが純債務国化である。いろいろな意味で、韓国は凄い。

恐らく、韓国経済はピークの04年を過ぎたところで一旦減速し、軽い景気後退に陥るべきだったのではないだろうか。ところが、貿易黒字がピークを過ぎたにもかかわらず、海外から雪崩を打って投機マネーが流入したため、本来のファンダメンタルと表面的な経済との間で歪みが生じてしまったと思われる。

見せかけの好況によって遅れた対策

06年及び07年の韓国は、輸出製造業の不調にもかかわらず、通貨の上昇、株価高騰、不動産バブルが進行する、言うなれば三高状態にあった。無論、この見せかけの好況を演出したのは、アメリカやイギリスの金融市場で産まれたフェイクマネーだった。当然のことながら、サブプライム危機の深刻化により、韓国からのキャピタルフライト（資本逃避）が加速するや否や、韓国経済はいきなり暗転する羽目に陥った。

08年の韓国の国際収支は、経常収支と資本収支が共に赤字になる「双子の赤字」を、外貨準備高を大幅に減少させることでバランスしている（注：アメリカの双子の赤字は経常収支赤字と財政赤字のことで、韓国型双子の赤字とは意味も影響も全く異なる）。経常収支と資本収支

の双子の赤字により、ウォンが暴落するのを防ぐため、韓国銀行は外貨準備を取り崩し、決死の通貨防衛を続けたのである（今も継続している）。

韓国はアジア通貨危機時に、通貨暴落が原因で食糧の輸入が滞る状況に陥った。その記憶が残っている以上、韓銀が必死になる気持ちは理解できる。**国家モデルの二つ目の柱である「輸入力」が、現実に脅かされている状況なのである。**

ところで、国際収支の統計上、外貨準備の大幅な減少がない限り、経常収支と資本収支が同時に赤字化することは決してあり得ない。様々な国の国際収支を見てきた筆者であっても、韓国型双子の赤字を目にしたのは、まだ二度目である。写真に撮って保存しておきたいくらい、珍しい国際収支なのだ。

国際収支が双子の赤字に陥るほどであるから、韓国経済の崩壊はリーマン・ショック以前から、実はとっくに始まっていたわけである。リーマン・ショックは単に、韓国経済にとどめを刺す役割を果たしたにすぎない。

リーマン・ショックをきっかけに韓国ウォンが大暴落したことを受け、韓銀は直接的な為替介入のほかにも、自国の大手輸出企業に保有するドルを供出させ、日米中との間で通貨スワップを結ぶなど、とにかくあらゆる手段で韓国ウォンの防衛に努めている。結果、ウォンのボラタリティ（変動率）は異常極まりないレベルにまで高まり、為替相場がまるで新興株のような派手な動きをするようになってしまった（**【図3―2】**「P.86」参照）。

これでは韓国の企業は、まともな経営戦略を立てることができない。まあ、それ以前にウォンが暴落したにもかかわらず輸出が激減している時点で、韓国の大手輸出企業は存亡の危機に立っていると言っても過言ではないのだが。

09年1月2日、韓国の知識経済省は08年における貿易収支が赤字化したことを発表した。

『韓国、08年は11年ぶり貿易赤字　原油高と輸出不振で

http://www.nikkei.co.jp/news/main/20090102AT2M0200S02012009.html

韓国知識経済省は2日、2008年の貿易収支が129億9600万ドル（約1兆1900億円）の赤字になったと発表した。年前半に原油などが高騰し輸入額が拡大したのに加え、後半には金融危機に伴って自動車、半導体など主要製品の輸出が軒並み不振に陥ったことが響いた。貿易赤字転落はアジア通貨危機の1997年以来11年ぶり。（後略）』（09年1月2日　日経ネット）

知識経済省は、韓国は09年には100億ドル以上の貿易黒字を回復できると予想しているが、甘い見通しだろう。なぜならば韓国に襲い掛かっている現在の危機は、08年の後半は確かに世界的な金融危機の影響が大きいと言えないこともないが、前半期は明らかに韓国の貿易立国の挫折、すなわち国家モデルの崩壊によるものだからである。

長期的に下落を続ける韓国ウォン

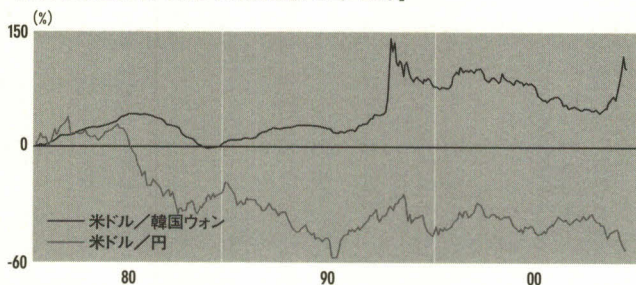
かつての日本や西ドイツなど、**対米貿易で大いに稼いだ国の為替レートには、一つ大きな特徴がある。それはその国の通貨が、対米ドルで長期的に上昇していくことである。**

最近では中国がそうだ。中国の人民元は、対米貿易黒字により常に上昇圧力を受けている。しかし中国は自国の競争力の根源を人民元安一本に置いているため、ひたすら為替介入を繰り返し、外貨準備を積み上げていっている。

対ドルで通貨が高くなっていくことは、いわゆる貿易立国の証しであるとさえ言える。

ところが韓国ウォンの対ドルレートは、長期的にはむしろ下落していっているのである。比較のために、日本円の対ドルレートの推移を長期で比較したグラフを作成した。

円とウォンは、ものの見事に対照的な変動を経てきたことが分かる。ウォンは80年以降、長期的に対ドルでその価値をほぼ半減させているわけだ。

【図3-9 日本円と韓国ウォンの対ドル推移比較 80年-08年】

出典：stooq.com

当たり前だが、ウォンは長期的に見ると、対日本円ではさらに価値を下げている。朝鮮日報によると、80年時点で2・6倍だった円とウォンの通貨価値の差は、今や14倍にまで広がってしまったとのことである。

なぜ貿易立国のはずの韓国で、長期的に通貨が対ドルで下落していくのだろうか。**結論を書けば、要するに韓国の貿易立国モデルが構造的に脆弱であるからである。**例えば、アジア通貨危機以降の韓国は、04年まではそれなりに順調な成長を遂げたが、これは以下の四つの好条件が重なったためである。

①極度のウォン安
②資源安（注：資源バブルが崩壊した現在よりも安かった）
③アメリカの需要拡大
④日本からの資本財購入を可能にするレベルの円安

この四つの条件の一つでも欠けると、途端に韓国経済は調子が悪くなる。それは04年以降の各経済指標の流れを見てみると、一目瞭然なのだ。

04年頃まで1ドル＝1100ウォンを超えるほどに安かった韓国ウォンが、この年の後半から一気に上昇に転じた。これは筆者の推測だが、この年及び翌年のウォン高の原因はあくまで貿易黒字の拡大であり、06年以降の投機マネー流入による通貨高とは違って、比較的健全な動きだったと思う。

ウォンが上昇した途端、韓国の貿易黒字は露骨に減り始めるわけだが、06年頃からは海外の投機マネーが韓国に押し寄せ、ウォン高に歯止めが利かなくなった。ウォンがピークを打つ07年10月末まで、韓国は貿易黒字の減少、さらには経常収支赤字化にもかかわらず通貨高が続くという不思議な状況に陥った。

いや、アメリカにしてもアイスランドにしても、貿易赤字や経常収支赤字にもかかわらず通貨高が続いていたため、この現象自体が珍しいわけではない。**しかし曲がりなりにも貿易立国を志していた国が、経常収支赤字&通貨高になるのは、やはり異様としか言いようがない。**

本来であれば、05年以降の貿易収支減少と経常収支赤字化を受け、その時点で韓国ウォンは下落に転じるべきであった。しかし海外マネーにより通貨が嵩上げされ、韓国国内にかりそめのバブル景気と、破滅的な歪みが蓄積されていったのである。

08年に入り、前述の四つの条件全てが消滅した結果、韓国は貿易赤字に転落した。

その後、ウォンが暴落し（①の条件が復活）、資源バブルも弾けた（②の条件が復活）。だが③の、アメリカにおける需要だけは回復の兆しがない。結果、韓国の輸出はついに対前年比で減少を始めたのである。

さらに世界的な信用収縮を受け、リスクの低い円が買われ、円高が続いている。この状況にしばらく変化はないだろう。かなりの確率で今後数年間は④も成立しないのである。

ご存じの通り、韓国は技術や資本財について、全面的に日本に依存している。08年の円高の

影響で、韓国の対日貿易赤字はついに300億ドルを上回るまでに膨らんだ。
韓国の08年通期の貿易赤字が130億ドルで、対日貿易赤字が300億ドル超である。以前の韓国は対日貿易赤字の額に比べ、ささやかな貿易黒字を稼ぐ構造だったが、円高ウォン安の進展により、もはやそれすらかなわなくなってしまったのだ。
円高やウォン安が進めば進むほど、日本からの資本財の購入価格は跳ね上がってしまうのである。韓国にとっては、特に円が高騰している時期には、ウォン安は必ずしも望ましい状況ではないのだ。
結局、韓国にとってはウォン高とウォン安の、一体どちらがいいのかという話になる。**端的に言えば、現在のように日本円が高騰し、世界的な需要が縮小している環境下では、どちらもダメである。**
日本からの資本財購入が可能なレベルのウォン高で、世界的な需要縮小期であっても価格競争力を保てるウォン安でなければ、韓国経済の順調な発展は望めないのだ。そもそも、そんな絶妙な為替のレンジが存在しているのかと言われると、筆者ははなはだ疑問である。
結局のところ、韓国は朴正熙の時代から対日本キャッチアップを続け、資本財に関して過度な日本依存を改めなかったため、ここまで脆弱な構造を持つに至ったのだろう。結果、貿易黒字が長期的に拡大することもなく、韓国ウォンは対ドルで長期的に下げ続けているわけである。
以上に鑑み、韓国の国家のモデルをまとめると、次のようになる。

【韓国の国家モデル】

■ウォン安及び日本からの資本財輸入を競争力の根源とする、貿易立国を「志向」した外需依存国家
■長期的に通貨が下落していっても、輸入が可能なギリギリの線は維持する
■06年及び07年の二年に限っては、海外マネーの流入による株式や不動産バブルに沸き、内需も個人消費や住宅投資の拡大で潤った

リーマン・ショック以降の世界では、アイスランドの例でも分かるように、海外の投機マネーに頼った経済成長は成立しない。ということは、結局、韓国は本来の貿易立国を国家モデルとするよりないのである。

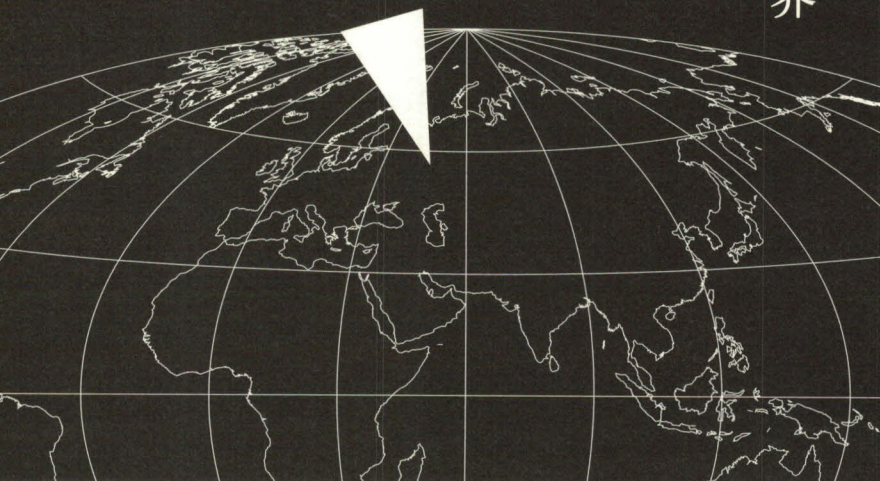
しかし前述の①から④までの条件のうち、③と④が成立しない環境下で、果たして韓国経済の復活は可能だろうか。③と④が成立しないということは、韓国は需要縮小期でも競争力を保てる製品を、日本からの資本財の輸入なしで生産しなければならないということになる。

別にそれが不可能だとは言わないが、どう考えても一定以上の年月を費やした、大々的な国家モデルの再構築が必要になるだろう。

残念ながら韓国に残された時間は、あとわずかしかない。

第四章　ロシア

原油安で崩壊寸前「オイル至上主義国家」

〜石油こそ我らが全て
（ロシアの知識人が自国経済を揶揄して）

資源バブル崩壊がルーブル崩壊と直結

10月のアイスランド破綻時に、突如、ロシアがアイスランドに40億ユーロもの緊急融資を提供するとの報道が流れた。

『2008年10月8日　ロイター「アイスランド、外貨準備増強に向けロシアに40億ユーロの融資要請」

http://jp.reuters.com/article/worldNews/idJPJAPAN-34159320081008

アイスランドは、金融危機への対応策としてロシアから40億ユーロ（54億4000万ドル）の融資を受けることに向けて交渉している。

ロシアのクドリン財務相はこの要請を前向きに受け止め「協議して公表する」と述べた。

国家破綻の可能性に直面と述べていたアイスランドのハーデ首相は、外貨準備増強に向けた今回の融資要請について、当局者を7日あるいは8日にロシアに派遣し、条件について協議することを明らかにした。同首相は、ソブリン債が不履行にはならない、と述べた。（後略）』

初めてこの報道に接したとき、筆者はまず最初に「冗談だろ！」と思ったものである。

その後も「アイスランドがロシアから緊急融資を受ける」という報道は何度か流れたが、年

が明けても未だに「融資が実行された」という報道はない。やはり筆者の予想通り、冗談だったようである。

というのが冗談そのものだが、恐らくこの件はアイスランドがＩＭＦや北欧、それに欧州諸国から有利な緊急融資を受けるための、一種のプロパガンダだったのではないだろうか。西側先進国がこの報道に接したとき、「いいよ、いいよ。ぜひともロシアから融資を受けてくれ」とニコニコ笑って頷く政府首脳は、一人もいないだろう。今や、新冷戦が始まろうとしている世界情勢である。

アイスランドの地政学的な重要性は、冷戦時代も今もあまり変わっていない。アイスランドは今日でも、やはりワシントンＤＣとモスクワを結んだ線上の真下にあるのだから。

ロシアから融資を受けるとの脅しが功を奏したのか、アイスランドはその後、北欧諸国からの緊急融資を受けることができた。おかげで何とかソブリン債（国債など）のデフォルト（債務不履行）だけは、今のところ免れている。アイスランドの銀行が日本から借りたサムライ債は、デフォルトしているが。

何と言えばいいのか、アイスランドはタラ戦争時代から、国益追求の手法が全く変わっていない気がするが、筆者の気のせいだろうか。

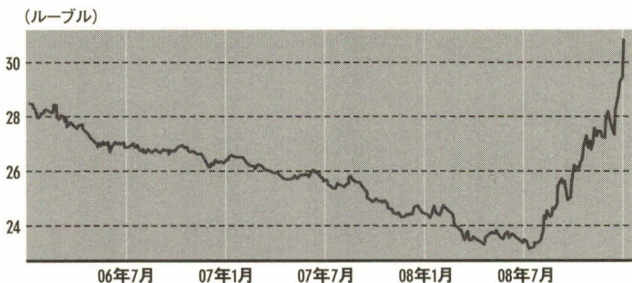
さて、筆者が冒頭の記事を読んだ際に「冗談だろ！」と考えたのは、別に地政学的なことが

理由なわけではない。当時のロシアがすでに通貨ルーブル、及び株式の大暴落の最中にあり、外貨準備を取り崩しながら懸命に防戦に励んでいた時期だったからである。

為替防衛を実施し、外貨準備が毎月のように激減している国が、40億ユーロもの大金をポンと簡単に出せるはずがないのである。

ロシア・ルーブルは08年7月に1ドル＝23・5ルーブルにまで上昇し、下落に転ずるや否や、半年で1ドル＝30ルーブルを下回るところまで墜落した。まさに瞬く間に暴落したのだ。この期間の下落率は、およそ30％に達する。

アイスランドや韓国に続いて、ロシア経済について書くと、ルーブルの下落率も何となく大したことがないように思えてしまう。**だが、半年間で下落率30％というのは、実際には衝撃的な数値である。**しかもルーブルは08年7月までは、ほぼ一方的に上昇を続け、ピークを打った以降は、上昇時よりも急角度で下落している。動きがとにかく極端なのである。

【図4-1　ロシア・ルーブルの対米ドル推移 06年-08年】

出典：advfn.com

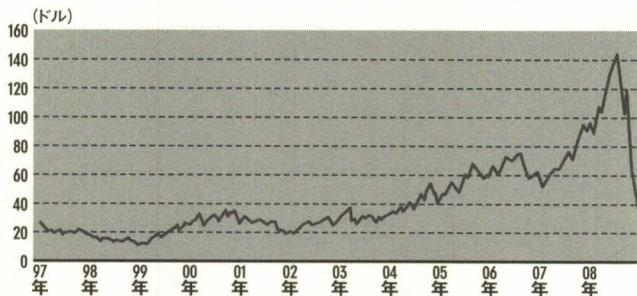
ロシア・ルーブルが、こうも見事にV字型の下落に陥った原因は何だろうか。

もちろん、世界的な金融収縮を受け、ロシアなどの新興経済諸国から資金が引き揚げられたためである。さらに08年8月のロシアによるグルジア侵攻も、確かに同国からのキャピタルフライトを後押しした。

しかしルーブル暴落の何よりも大きな原因は、07年7月をピークとする原油価格の下落、**資源バブルの崩壊である。**

ロシア経済に直接影響するのはウラル・ブレンド原油だが、データを入手しやすいWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエイト）指数を用い、資源バブルとその崩壊がどれほど凄まじかったかを見てみよう。ちなみに、ウラル・ブレンド原油の価格は、WTIとは1バレル当たり数ドル程度異なるケースが多い。

非常に面白いことに、ルーブルの対ドル推移（**【図4－1】**）を上下さかさまにひっくり返すと、そのまま最近のWTI指数の推移を示したグラフになる。

【図4-2 WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエイト）指数推移 97年-08年】

出典：Energy Information Administration, Official Energy Statistics from the U.S. Government

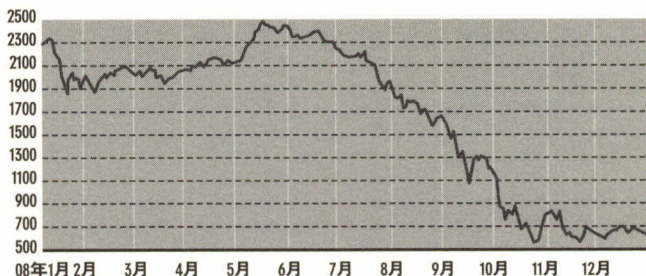
およそ人類史上、ここまで見事なバブル崩壊はなかったのではないかと思えるほど、見事なまでの大暴落である。ＷＴＩ指数は08年7月上旬につけた１バレル＝１４５ドルの最高値から、同年のクリスマスイブには１バレル＝35ドルにまで下落した。下落率、実に75％！　原油価格は、およそ半年で四分の一になってしまったということになる。

何のことはない。ロシア・ルーブルは原油価格のピークと合わせて最高値を記録し、資源バブル崩壊と共に崩落しただけなのである。

ルーブルだけではない。

実は同じ時期、ロシアの代表的な株価指数であるＲＴＳも、とんでもない有り様になっていた。

ロシアのＲＴＳは08年5月に２５００ポイントのピークを打ち、資源バブル崩壊をファンファーレに下落を始めた。留まるところを知らずに落ち続けたＲＴＳは、五カ月後には、一時は６００ポイントを切り、下落率が76％を超えてしまったのである。

【図4-3　ロシア株価指数（RTS）推移　08年1月-12月】

出典：Bloomberg

08年7月以降のＲＴＳ指数の推移を見ると、何となく三浦雄一郎氏に直滑降のチャレンジをしてもらいたくなるほどの、美しい急斜面ぶりだ。

ロシア経済について文章を書いていると、下落率などの数値がいちいちダイナミックで、「驚愕」を示す文章表現が尽きてしまいそうになってくる。

ちなみに株価指数の下落率76％は、07年10月以降に大暴落した中国の上海総合株価指数さえをも上回る、08年の株式バブル崩壊のチャンピオンである。上海総合株価指数は08年の下落率65％を記録したので、ロシアと中国は08年における主要国株式バブル崩壊の双璧というわけだ。ところで、そもそもなぜロシア経済は、資源バブル崩壊にタイミングを合わせるかのごとく崩壊し始めたのだろうか。

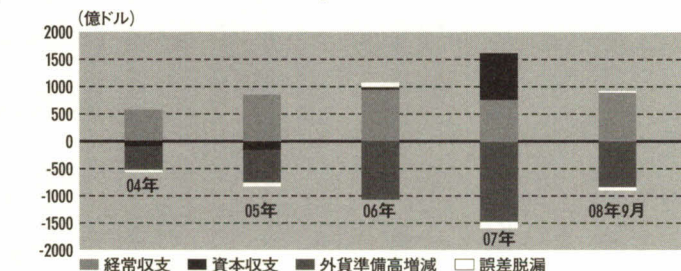
理由は冒頭の文章に集約されている。

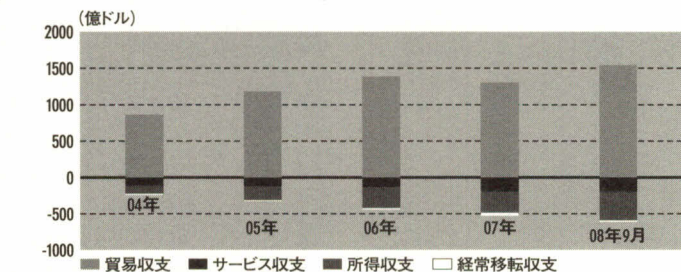
石油こそがロシアの全て、だからである。

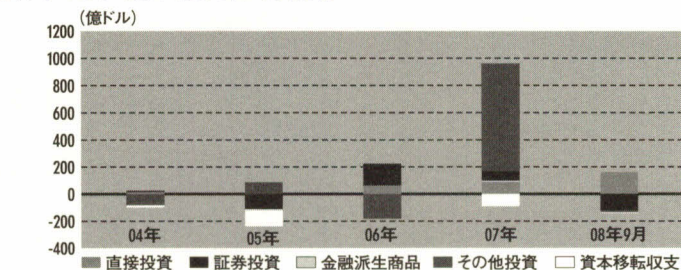
「石油＝ロシア」の国家モデル

ロシアの国家モデルを読み解くために、まずは基本である国際収支を見てみよう。

繰り返しになるが、資源バブルが崩壊し、ロシアのルーブルが下落を開始したのは08年の7月である。そのため、ロシア中央銀行の為替防衛による外貨準備高の激減は、**【図4－4】**（P.108）のグラフにはほとんど織り込まれていない。

【図4-4　ロシアの国際収支 04年-08年9月】

出典:ロシア中央銀行のデータから筆者作成

【図4-5　ロシアの経常収支 04年-08年9月】

出典:ロシア中央銀行のデータから筆者作成

【図4-6　ロシアの資本収支 04年-08年9月】

出典:ロシア中央銀行のデータから筆者作成

ロシアの国際収支のグラフから読み取れることは、主に以下の二つになる。
まず、アイスランドや韓国と同様に、海外から投機マネーが雪崩れ込んだらしく、07年に資本収支が大きく黒字化した。同年の資本収支の構成を見ると「その他投資収支」が突出して大きなプラスになっているのも、二カ国と共通している。
さらに04年以降のロシアでは、順調とも言える経常収支の黒字が続いており、その上その原因は貿易収支の黒字である。しかも02年以降、ほぼ一貫して貿易黒字が増加していっているのだ。
国際収支の構造はその国が採用している国家モデルにより変わってくるので、一概に良い悪いは言えない。だが「貿易立国」の国際収支として見れば、ロシアは韓国よりはるかに健全な収支構造と言える。
07年に海外から投機性のマネーが流れ込み、ロシア国内で不動産バブルが生じていたが、まあこれは世界中のほとんどの国が同じ状況だったわけだ。**国際収支だけを見ると、ロシアの国家モデルは非常に健全であるように思える。**
もちろん、本当にロシアの国家モデルが健全であるならば、同国が本書に登場するはずがないのだが。と言うよりも、もしもロシアの国家モデルが健全であるならば、なぜ08年の株価下落率でロシアがチャンピオンになったのかについて、説明がつかない。
実際には、話はそれほど複雑でも難しいわけでもない。ロシアの株価指数RTSが下落率76

%超という凄まじい暴落を見せたのは、単純にロシアの国家モデルが不健全で、それに加えて、現在進行形で崩壊しかかっていたからである。

疑問に思われる読者も多いだろう。何しろイケイケと言われたＢＲＩＣｓの一員、である。

ロシアの現状をより詳しく確認するためにも、今度はＧＤＰの方に注目してみよう。まずロシアの01年以降の実質ＧＤＰ増加率だが、下表の通りとなっている。

ロシアが財政破綻し、デフォルトしたのは、わずか十年前の出来事だ。それを思えば、ロシア経済の成長は順調すぎるほど順調に見える。

ちなみに、ロシアは少子化や人口減少が日本以上に進んでおり、人口の減少幅が毎年50万人を超えている。にもかかわらず、ロシアはほぼ毎年５%を超える経済成長を実現しているわけだ。

無論、ロシアは国民所得が未だに1万ドルに満たない、成長途上にある国であるからだが、人口増加が経済成長に

【表4-7　ロシアの実質GDP増加率 01年-07年】

	01年	02年	03年	04年	05年	06年	07年
GDP増加率	5.1%	4.7%	7.3%	7.2%	6.4%	7.4%	8.1%

出典：JETRO

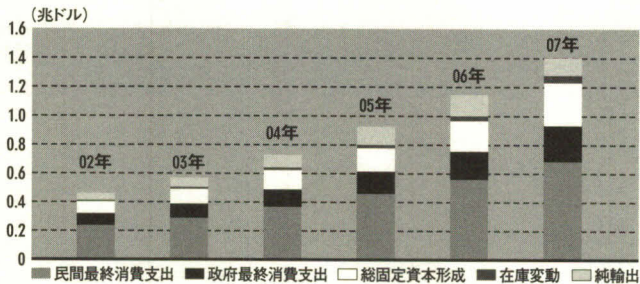
必要な絶対条件ではないことは、日本人として知っておいた方がいいだろう。特に、06年及び07年のロシアの経済成長は「内需」が中心だったのだから、なおさらである。

さて、ご存じの通り、十一年前の98年。アジア通貨危機や原油価格低迷の悪影響を受けたロシアは、激しい信用危機に見舞われた。ロシア政府の短期国債利回りは上昇を続け、最終的に118％（注：桁の間違いではない）にまで上昇し、結果、ロシアは債務不履行を宣言する。すなわち、デフォルトである。

その後、原油価格が上昇に転じたこともあり、ロシア経済は復活の道を歩み始める。

00年にはウラジミール・プーチンが第二代ロシア連邦大統領に就任。世界的に原油需要が高まったことも幸いし、ロシア経済は本格的な成長期に入ったのである。

ロシアの名目GDPの構成を見ると、純輸出の割合が大きいことに驚く。純輸出とはこれまで何度も説明したように「製品・サービスの輸出－製品・サービスの輸入」であ

【図4-8　ロシアの名目GDP推移 02年-07年】

出典：ロシア国家統計局

る。**【図4―5】**（P.108）を見ると分かるが、ロシアのサービス収支の赤字は大した額ではない。**ということはロシアの純輸出の大きさは、そのままロシアの貿易黒字の大きさを表していることになる。**

それでは、ロシアの貿易黒字はGDPのどの程度の割合なのか。**【図3―1】**（P.84）を見返してほしい。

ロシアの07年の輸出依存度は27・3％となっており、内需依存組（アメリカ、日本、イギリス）よりは確かに高いが、外需依存組（ドイツ、中国、韓国）よりは低い。ということは、ロシアは外需依存国とは言えないのだろうか。

話はそう単純ではない。

再度【図3―1】を、特にロシアの二本の棒グラフを他国とよく比べてみてほしい。ある面白い事実に気がつかないだろうか。

ロシアの07年における輸出依存度（輸出対GDP比率）は27・3％である。それに対し、貿易黒字対GDP比率は11・8％だ。この数値は、外需依存国の代表とも言えるド

【表4-9　主要国の輸出対GDP比率、貿易黒字対GDP比率、貿易黒字対輸出比率 07年】

国名	輸出対GDP比率（%）	貿易黒字対GDP比率（%）	貿易黒字対輸出比率（%）
日本	15.5	2.4	15.5
ドイツ	40.0	8.2	20.5
中国	37.4	8.3	22.2
韓国	38.3	1.5	4.0
ロシア	27.3	11.8	43.3

出典：日本のGDPは内閣府、輸出入は財務省、残りの4カ国についてはJETROのデータから筆者作成

イツや中国さえをも上回っている。

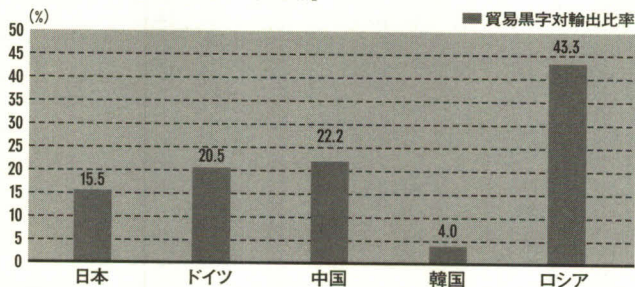
そう。**ロシアは輸出依存度がそれほど高くない割に、貿易黒字対GDP比率が他国に比して異様に高いのだ。**

分かりやすくするために、07年の数値について、前述の六カ国と比較してみよう。注目してほしいのは貿易黒字と輸出の比較なので、新たに「貿易黒字対輸出比率」という指標を追加することにする（貿易赤国であるアメリカとイギリスは省略する）。

この表の「貿易黒字対輸出比率」についてグラフ化したのが、**【図4―10】**である。

いやはや。

ロシアの貿易黒字の額は、何と輸出金額の四割を超えているのである。貿易立国であるはずの韓国の4％という数値も異常だが、ロシアの異常さはそれを上回る。貿易黒字が純輸出の四割超ということは、逆に言えば輸出金額の六割程度しか輸入をしていないという意味でもある。「輸入力」という点では、基軸通貨国アメリカを除く主要国の中

【図4-10　主要国の貿易黒字対輸出比率 07年】

出典：日本のGDPは内閣府、輸出入は財務省、残りの4カ国についてはJETROのデータから筆者作成

では、ロシアは最強に思える。表向きは。

【図4―10】におけるロシアの貿易黒字対輸出比率43・3％は07年の数値だが、実はそれ以前はもっと高かったのだ。特に05年におけるロシアの貿易黒字対輸出比率は何と59％と、もはや六割に近かったのである。

一体、ロシアはどれほど効率が良い貿易をしているのだろうか。

と、一面的に見ると、そういう話だが、もちろんこの「効率の良い貿易」には裏がある。**何のことはない。全てはロシアの主力輸出品が、原油などのエネルギー資源であるためだ。**

原油頼みの国家の限界

ロシアのエネルギー産業が影響しているのは、貿易黒字比率の驚くべき高さだけではない。05年以降のロシアのGDPは、個人消費と不動産投資を含む総固定資本形成の増加が著しい。これもまた、ロシアのエネルギー関連企業の業績向上が、雇用環境改善や所得水準の向上につながっているためなのだ。

まさに「石油こそ我らが全て」の言葉通り、ロシア経済を孤軍奮闘気味に支えているエネルギー産業だが、ロシアの輸出に占めるエネルギー資源の割合はどの程度か。実は筆者は、この数値を聞いた途端に、08年のロシア株やルーブルの大暴落について、全て納得がいった。

何と、原油や天然ガスなどのエネルギー資源の輸出額は、ロシア全体の輸出総額の55％に達

しているのである。輸出の過半がエネルギー資源で占められているわけだ。輸出のみならず、石油・天然ガス産業はロシアのＧＤＰの25％を占めるに至り、また、ロシア政府は歳入の35％をエネルギー産業に依存している。

「石油こそ我らが全て」。

ロシアの知識人が自国経済を揶揄する気持ちが分かってきた。基本的に地面から湧き出てくるエネルギー資源の輸出シェアが圧倒的であるからこそ、ロシアの貿易黒字対輸出比率はここまで高いのである。

このエネルギー資源のバブルが、08年夏に地響きを立てながら崩壊した。すでに原油価格は、04年の水準にまで下落してしまったのである。

輸出に占めるエネルギー資源の割合が高ければ高いほど、資源バブル崩壊から受けるダメージは大きい。しかもロシアの原油産業は旧ソ連時代の設備を引きずっており、採算性が相対的に低い。ＷＴＩ指数で言えば、中東諸国にとって採算が取れる価格が１バレル＝35ドル程度であるのに対し、ロシアは70ドルとも言われている。

資源バブル崩壊により、ロシアの09年の輸出は激減する可能性が高く、下手をすると貿易赤字になる可能性さえある。特にロシアは98年に一度、原油価格低迷の影響でデフォルトしたという、いわば前科持ちなのだ。

アメリカの大手格付け機関であるスタンダード＆プアーズは、08年12月上旬にロシアのソブ

リン債（政府や政府機関が発行する債権。国債など）の格付けを、ＢＢＢ＋からＢＢＢへと引き下げた。

折からの新興市場からの投資引き揚げも重なり、ロシア中央銀行は幾度となく、通貨ルーブルの引き下げを余儀なくされる羽目に陥った。

『２００８年12月26日　ロイター「ロシア中銀が事実上のルーブル切り下げ、今月8度目」

http://jp.reuters.com/article/newsOne/idJPJAPAN-35643620081226

ロシア中央銀行は26日、今月8度目となるルーブル切り下げを容認した。ロシアの主要輸出産品である原油価格が1バレル30ドル近くまで下落したことや世界的な景気悪化、新興市場からの資本逃避を受け、ルーブル相場の先安感が急速に強まっている。

ロシア中銀は6週間前、経済を支える上で不可欠な外貨準備の減少を防ぐため、ルーブルを緩やかに下落させる措置に着手した。ロシアの外貨準備はそれでも４５１０億ドルと、世界3位の規模を保っている。

ロシア当局は当初、ルーブルの急激な下落を容認する考えを否定していたが、数週間前からトーンを和らげ、コモディティ価格が世界的に下落している中ではルーブルの価値を維持することはできない、と述べていた。

０９５２ＧＭＴ（日本時間午後6時52分）現在、ルーブルはユーロとドルで構成される通貨

バスケット＝34・31ルーブルと、これまで中銀のサポート水準と考えられていた33・86ルーブルを割り込んでいる。

ロシア中央銀行のある関係者は、ルーブルの変動幅が再度拡大されたことを確認しているが、これ以上の詳細については明らかにしていない。こうした事実上のルーブル切り下げは今月に入って8回目となる。』

【ロシアの国家モデル】

■GDP及び政府の財政について、エネルギー産業への依存度が圧倒的に高い

■エネルギー資源の輸出で貿易黒字を稼ぎ、ルーブルを高値に維持することで輸入力を維持

■エネルギー価格の変動に影響を受けやすい脆弱な経済構造である

自他共に認めるように、ロシアでは資源、エネルギー以外にまともな輸出品がない。国際的に競争力がある製品が、皆無なのである。オンリーワン主義も企業の競争力として見れば悪くないが、国家としては好ましくないのは言うまでもない。

また、広大な領土を持つ資源産出国であるため、ロシアのエネルギー効率は世界最低水準である。

例えば、GDP単位当たり一次エネルギー供給量で見ると、世界最高のエネルギー効率を誇る日本を1としたとき、ロシアは何と18である。同じ金額のGDPを稼ぐのに、ロシアは日本の18倍のエネルギーを供給する必要があるわけだ。

元々、世界で最も非効率な構造を持つオンリーワン的ロシア経済が、通貨暴落、株価暴落、ソブリン債格下げと、相次いで寒波に襲われているのである。ここに資源エネルギー産業の低迷が重なると、今後のロシア経済が一体どのような姿になるか、ちょっと想像できない。

09年のロシア経済は、苦難の道を歩む可能性が極めて高い。

そんな中、もしどうしてもロシア経済の希望の種を、一つだけ挙げてほしいと言われれば、筆者が思いつくのは次のことだ。

それは「皇帝」ウラジミール・プーチンの豪腕である。

崩壊する世界

第五章 イギリス

フェイクマネーに溺れた「金融国家」

The world economy “Japaln”

日本経済の停滞は政治家のせいである。現在の景気減速のスパイラルは、日本の構造的な欠陥をあらためて浮き彫りにした。数年前までは、多くの人が日本に期待をかけていた。経済力はまだまだ中国を上回り、超優良企業も少なくない。だから、米国が息切れしたときには世界経済の落ち込みを少しは埋め合わせてくれるだろうと考えていたのである。

だが、もはやその期待はむなしい。生産性の低さは目を覆うばかりで、新規投資のリターンは米国の半分程度。消費は相変わらず元気がない。官僚は失態続きで経済を誤らせてきた。日本に必要なのは、市場を機能させ競争を促す改革である。それなくしては、経済はまたもや失望をもたらすだけだろう。（英エコノミスト誌　2008年3月12日）

名門通貨「英国ポンド」の凋落

冒頭の英国エコノミスト誌のタイトル「ＪａｐａＩｎ」は、無論、ＪａｐａｎとＰａｉｎ（痛み）を組み合わせた造語である。**エコノミスト誌は「日本経済には痛みしかない」と、日本を痛烈に批判したわけだ。**

今にして思えば、「新規投資のリターンは米国の半分程度」と言われても、「それは単にアメリカの企業がレバレッジを狂気じみた倍率まで高め、ＲＯＥ（株主資本利益率）を高めていただけではないのか。高いＲＯＥを誇っていたウォール街の投資銀行は、もはや一社も残っていない」。

あるいは、「日本に必要なのは、市場を機能させ競争を促す改革」などと言っているイギリス自らが、「金融市場の『国有化』を猛烈に推し進めているではないか。ノーザンロック銀行（08年2月にイギリス政府が国有化）は、一体どこの国の銀行だ？」などと皮肉の一つも言いたくなる。

それ以前に、08年3月と言えば、まさに今回の英国バブルの崩壊が始まった時期であるので、歴史の皮肉という言葉が浮かんでこざるを得ない。**エコノミスト誌には「人を呪わば穴二つ」という日本の諺を進呈したい。**

無論、政治が混乱し、適切な政策を打てないのは事実なので、日本の方も偉そうなことを言

える立場ではない。しかし、よりにもよってイギリスの雑誌にだけは言われたくない、というのが筆者の本音である。
すでに08年3月時点で、イギリスの不動産価格は下落に転じており、RICS（英王立公認不動産鑑定士協会）が発表した2－4月の住宅価格指数はマイナス95・1にまで低下した。この数値は、同指数調査が開始された78年1月以来、最悪の水準である。
不動産バブルの崩壊に歩調を合わせるように、英国ポンドや株価の下落も尋常ではない勢いで進行した。株価の下落は全世界共通の話なので、ロシアのように驚異的な暴落をしない限り、本書では詳しくは触れない。他国の株価と同じように、イギリスの代表的な株価指数FTSEも、08年は大きく値を下げた。
より注目したいのは、イギリスの通貨である英国ポンドの方である。
英国ポンドは08年の6月までは、対ドルで比較的安定した推移を保っていたのだが、夏の声を聞くや否や、いきな

【図5-1　英国ポンドの対日本円推移 07年1月-09年1月】

出典：advfn.com

り急落した。ドル／英国ポンドの指数で言えば、それまでは1ドル＝0・5ポンド前後で推移していたものが、08年末には1ドル＝0・7ポンド近くまで暴落したのである。この期間の英国ポンドの対ドル下落率は、実に29％に及ぶ。

同じ期間、ご承知の通り日本円は対ドルで急騰した。結果、英国ポンドの対日本円の下落率がとんでもない状況になってしまった。

英国ポンドは07年の7月の1ポンド＝250円から一年半を掛け、1ポンド＝130円にまで暴落してしまったのだ。この期間の英国ポンドの下落率は48％と、ほぼ5割に近い。アイスランドや韓国などの通貨と同様に、英国ポンドもやはり08年9月のリーマン・ショック以降の下落が激しいものになっている。

ポンド危機の教訓

英国ポンドと言えば、ドルにその地位を取って代わられる以前は、世界の基軸通貨として君臨した名門通貨だ。

第二次世界大戦以降のブレトンウッズ体制の時代は、英国ポンドも他の西側先進諸国の通貨と同様に、対ドル固定相場制を採用した。そしてニクソン・ショック以降は、やはり他国同様に変動相場制へと移行し、今日に至っている。

英国の国家モデルを語る前に、一つ、必ず触れておかなければならない大事件がある。それ

は92年に起きたヘッジ・ファンドによる、ポンドに対する大々的な空売り攻撃、通称「ポンド危機」である。

ポンド危機が起きる二年前の90年、東西ドイツ統一という歴史的な大イベントがあった。その頃、ヨーロッパでは為替相場の変動を抑制し、通貨を安定させることを目的としたERM（欧州為替相場メカニズム）の機運が盛り上がっていた。

イギリスは、ドイツ統一と同じ90年にERMに参加。その後、何事もなく順調に進めば、今頃はイギリス経済もユーロに組み込まれていたと推測される。

さて、ドイツ統一により旧西ドイツから旧東ドイツへの投資が拡大した結果、欧州全域の金利が上昇基調になっていった。金利が高めに推移したことを受け、欧州諸国の通貨もまた一斉に上昇した。そして、当時は不況下にあったイギリスの英国ポンドまでもが、高めに推移するようになっていったのである。

本来、国内が不況であるならば、中央銀行が金融緩和を実施し、通貨安により貿易黒字を拡大させたいところである。しかしERMに加入したばかりで、欧州との通貨統合を控えたイギリスは、高金利とポンド高政策を維持せざるを得なかったのだ。

これが裏目に出た。

イギリス経済のファンダメンタルと通貨価値の間に歪みが生じ、そこをジョージ・ソロスら、ヘッジ・ファンドに狙われたのである。92年9月に開始されたヘッジ・ファンドによる英国ポ

ンドの売り浴びせは、明らかにポンド暴落を意図したものだった。
9月16日、水曜日。イングランド銀行は英国ポンドを防衛するために、公定歩合を12％に引上げ、さらにその日のうちにもう一度、今度は15％にまで引き上げた。しかし、それでも為替を防衛することは不可能で、英国ポンドはＥＲＭで定められた変動制限ラインである２・25％を大きく超えて暴落した。
敗北を認めたイギリス政府は、金利を引き下げ、ヘッジ・ファンドの前に膝を屈したのであった。
この日、英国政府がヘッジ・ファンドに敗北した悪夢の一日は、俗にブラック・ウェンズデーと呼ばれている。ブラック・ウェンズデーの翌日、イギリスは正式にＥＲＭを脱退し、欧州との通貨統合の夢は儚くも潰（つい）えたのであった。

シティ・オブ・ロンドンの栄光

ポンド危機によりＥＲＭを脱退したイギリスであるが、結局そのままユーロに参加することなく今日に至っている。しかし中期的な視点で見ると、ポンド危機はかえってイギリス経済に好影響を与えたと言えなくもない。
ＥＲＭ脱退によりイギリスの金利政策の自由度が高まり、イギリス政府が大幅な金融緩和を実施したことで、国民の耐久消費財に関する消費を嵩上げすることができた。また、危機以

前と比べてポンドが15％も切り下げられたため、イギリス製品の輸出競争力が高まり、貿易収支が大きく改善したのだ。

さらに大陸欧州の呪縛（マーストリヒト条約）から逃れることで、イギリス経済は金融立国による高成長へと、大きく舵を切ることができた。ブレア労働党政権誕生の97年から三年後に、最近までのイギリス経済の成長の切り札とも言うべき、金融サービス市場法が成立したのである。金融サービス市場法は、各種金融機関の一元的な規制や、金融サービスの効率化などを定めたものだ。同法では金融監督機能をＦＳＡ（金融サービス機構）に一元化し、それまでボトルネックとなっていた業態別の縦割り規制を撤廃した。

金融サービス市場法とＦＳＡ設立により、イギリスは現代的な金融サービスを発展させるための理想的なインフラストラクチャーを整備することができたのである。

イギリスのシティ・オブ・ロンドンには世界中から金融企業が集中し、ロンドン市場の為替取引高は、何と07年には世界の総取引額の３割にも達した。特に、９・11同時多発テロ以降、イスラムの資本家がニューヨークを避ける傾向が生じ、ロンドンが中東マネーの受け皿になったのだ。

俄には信じられないことだが、世界の為替取引が「どこの国」で行われているかを示すシェアで、イギリスはアメリカを抜いて首位に立っている。しかもイギリスの為替取引の額は、二位にダブルスコアをつけるほどに巨額なのである。

今や世界の為替取引の3割以上がイギリスで、いや、より正確に言えばシティ・オブ・ロンドンで行われているのである。イギリスのGDPは、世界の5%程度を占めているにすぎないことを考えると、いくら何でも集中しすぎているように思える。

また、金融産業の勃興と肩を並べるように、イギリスにおいてもアメリカ同様に住宅価格の上昇が、つまり「不動産バブル」が進行した。

不動産バブルが絶頂を極めた07年末には、イギリスの住宅価格は00年第1四半期の2・4倍にまで上昇したのである。そしてアメリカのバブル崩壊に遅れること半年、まるで恋人の後を追うかのごとく、イギリスの不動産バブルもまた、崩壊を始めたのであった。

金融サービスや不動産業の興隆により、**06年時点でイギリス雇用者総数に占める金融・不動産関連ビジネスの従業者の比率は、実に20%を超える一大産業にまで膨らんでしまった。**何しろ00年から06年までのイギリス国内の雇用者

【表5-2　為替取引の国別シェア 07年】

順位	国名	シェア(%)
1位	イギリス	34.1
2位	アメリカ	16.6
3位	スイス	6.1
4位	日本	6.0
5位	シンガポール	5.8

出典:国際決済銀行

増加総数185万人のうち、この二業種の増加数が88万人と、48%を占めているのである。00年以降、新たに創出された雇用のうち、ほぼ半分が金融と不動産ビジネスが産み出したものだったことになる。

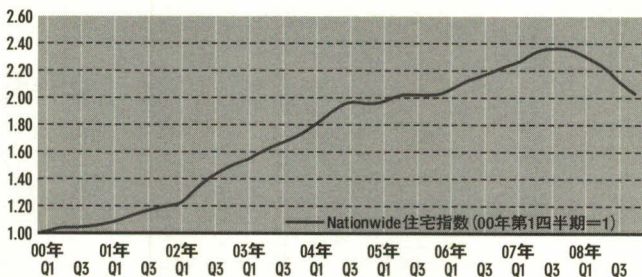
まさにシティ・オブ・ロンドンの栄光の時代である。

GDPからイギリスの国家モデルを分析

それではポンド危機以降のイギリス経済について概略をご理解いただいたところで、イギリスの国家のモデルについて詳しく見てみよう。

第三章の【図3―1】(P.84)でご覧いただいた通り、イギリスは貿易赤字国である。貿易赤字国である以上、サービス収支がよほど巨額の黒字でない限り、純輸出も赤字、すなわち「純輸入」状態になる。

実は、イギリスは98年までは純輸出が一応は黒字だったのだが、99年を境に赤字に転じた。以来、07年まで純輸出のマイナス額を次第に増大させつつある。

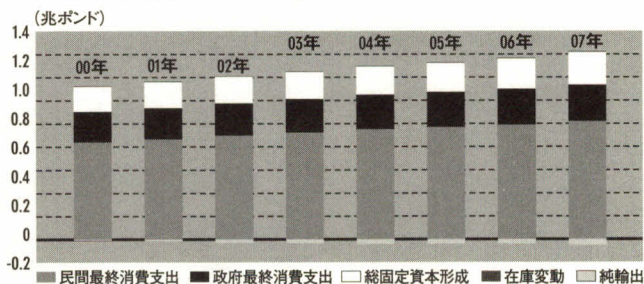
【図5-3　イギリスの住宅価格推移 00年-08年】

出典：Nationwide社のデータをもとに筆者作成

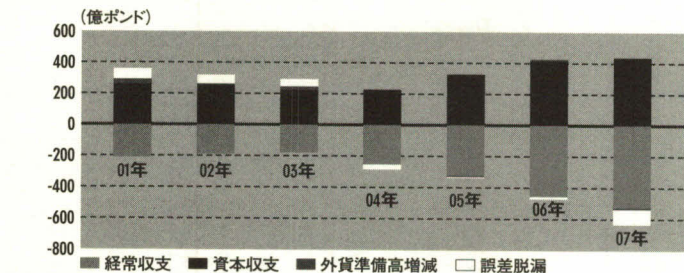
GDPだけを見ると、イギリスの国家モデルは普通の内需国のものにしか見えない。「普通の内需国」と言っても、別に筆者が何らかの定義をしたわけではない。GDPに占める個人消費（民間最終消費支出）の割合が大きく、かつ個人消費が順調に成長している国の場合、外需依存国よりも外需（純輸出）の影響を受けにくいことは確実なので、「普通の内需国」と呼んでいるだけである。

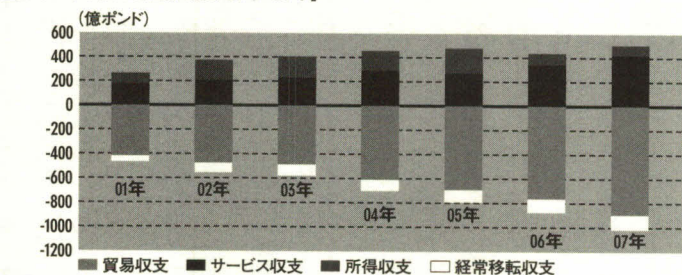
例えば、内需の中でも輸出産業向けの設備投資（総固定資本形成内）がGDPに対し大きな割合を占めている場合、たとえ純輸出が少なくとも「普通の内需国」とは呼べないのではないかと考えているのだ。成長途上にある工業国などは、設備投資のGDPに占める割合が大きくなりやすい。

イギリスの国際収支を見ると、同国が「国際収支の発展段階説」における最終段階、すなわち「債権取崩国」に該当することがひと目で分かる。

国際収支の発展段階説とは、経済の発展段階に伴い、国際収支動向がまるで人生のライフサイクルのように変化す

【図5-4　イギリスの名目GDP推移 00年-07年】

出典：イングランド銀行のデータから筆者作成

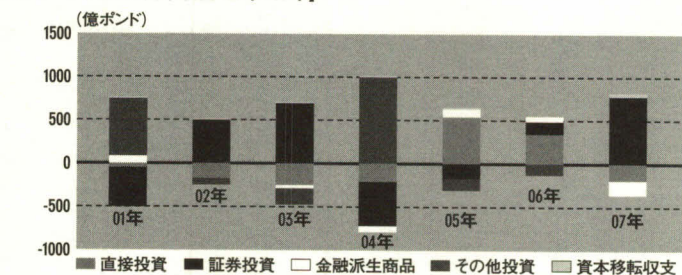
【図5-5　イギリスの国際収支 01年-07年】

出典:イングランド銀行のデータから筆者作成

【図5-6　イギリスの経常収支 01年-07年】

出典:イングランド銀行のデータから筆者作成

【図5-7　イギリスの資本収支 01年-07年】

出典:イングランド銀行のデータから筆者作成

れている。

例えば、イギリス以外ではアメリカの国際収支も「債権取崩国」の段階に到達したと考えられている。

対外債権が減少していく状況にまで至った国を意味する。

るという説である。また、債権取崩国とは貿易収支の赤字が拡大し、経常収支が赤字に転落。

さて、イギリスは年々増えていく経常収支の赤字を、アメリカ同様に資本収支の黒字でファイナンスしている。

イギリスの経常収支のグラフで最も気になる箇所は、05年をピークに次第に減少していっている所得収支の黒字である。経常収支の赤字が増加している(=対外債務が増加)以上、所得収支の黒字が減少するのは当然といえば当然なのだが。

結局、イギリスもアイスランドと同じく、海外からの資金流入、もっと分かりやすく言えば海外からの借金に国家モデルが依存していたことが分かる。アイスランドに類似したモデルを採用した結果、イギリスの対外債務残高は、先進国としては異様なレベルにまで積み上がってしまっているのだ。

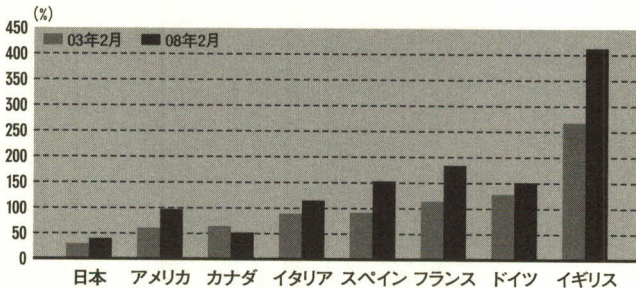
イギリスの対外債務の対GDP比は、実に400%に達しているのである。海外からの借金が、自国のGDPの四倍あるわけだ。しかも03年から08年までの五年間で、およそ52%増と急拡大している。

対外債務対GDP比が九倍近かったアイスランドと比べれば確かにマシだが、人口約31万人

の国と比較してもあまり意味はない。イギリスを比較するのであれば、当然Ｇ７諸国でなければならない。
Ｇ７諸国の中で、イギリスに次いで対外債務対ＧＤＰ比率が高いのはフランスだが、それにしてもイギリスの半分程度の比率だ。また、そもそも今回の世界的な金融危機の発端となったアメリカや、欧州で最も不動産バブルが激しかったスペインでさえ、対外債務の額は自国のＧＤＰと同規模でしかないのである。

金融サービスに依存する国家モデルの脆弱さ

【図５―８】のグラフから、イギリスの対外債務の額が、他の先進国と比較していかに突出しているかがひと目で分かる。イギリスはここ数年間、ひたすら海外から資金を呼び込み、国内で金融・不動産サービスを発展させることで成長してきたのである。
もちろん、国家のモデルが対外債務に依存しても、一概に悪いと決めつけることはできない。だが、アイスランド

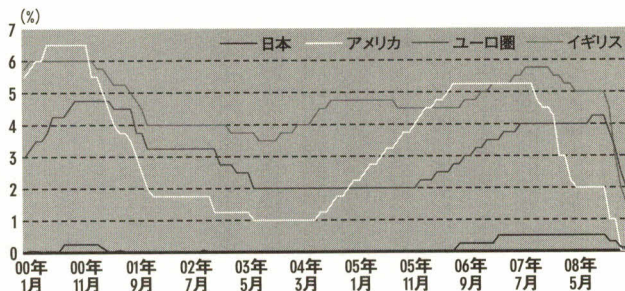
【図5-8　各国の対外債務対GDP比】

出典：SPECTATOR.CO.UK

の例にも見たように、このモデルが持続するには「海外から継続的に資金が流入する」という、厳しい条件が満たされなければならないのだ。

海外からの資金流入がストップし、逆に流出が始まると、為替相場が大きく下落し、その国の成長手法はもちろん、輸入力までもが大きく傷つけられる。冒頭の英国ポンドの対日本円為替レートの推移を見れば、07年以降に資金流入が細り、流出が拡大したことが一目瞭然になる。

英国ポンドが大きく下げたのは、信用収縮に対応するためにイングランド銀行が利下げを繰り返さざるを得なかったのも一因だ。アイスランドとは市場規模も世界的な責任も桁違いに大きいイギリスは、通貨安に対抗するために安易に利上げすることなど不可能である。と言うよりも、信用収縮の真っ最中に金利を上げれば、金融サービスに依存する経済は、確実にハードランディングするだろう。

ハードランディングを避けるために、イングランド銀行は07年末以降、断続的な利下げを繰り返した。そして09年

【図5-9　日米欧英の政策金利推移 00年-08年】

出典：日銀のデータから筆者作成

初頭には、イギリスの金利は1・5％にまで落とされてしまった。これは315年と途轍もなく長いイングランド銀行の歴史の中で、最も低い金利水準である。

『2009年1月8日　ロイター「英中銀が50bp追加利下げ、過去最低水準の1・50％」
http://jp.reuters.com/article/businessNews/idJPJAPAN-35772620090108
イングランド銀行（英中央銀行）は8日、政策金利を50ベーシスポイント（bp）引き下げ、1・50％にすると発表した。政策金利は1930年代の大恐慌下でも2％を割り込んだことはなく、1694年の英中銀設立以来の最低水準となった。
エコノミストは英中銀が来月も追加利下げを行い、金利が1％を下回る可能性を指摘している。（後略）』

イングランド銀行が利下げを繰り返すことで、英国ポンドの下落に勢いがつき、イギリスの輸入力が大きく傷つけられる。イギリス国民は今後、輸入物価の上昇に大いに苦しむことになるだろう。

しかしそれでも、国内の基幹産業である金融サービスを破滅させるよりはマシであると、英国政府やイングランド銀行は判断したわけだ。

自国の基幹産業を守れば、輸入力が傷つく。輸入力を守るために通貨を高めに維持しようと

すると、金利を上げて基幹産業を痛めつけなければならない。
英国の国家モデルは、悪夢のような二律背反（アンビバレンツ）に直面しているのである。

【イギリスの国家モデル】

■国内の金融ビジネスのインフラストラクチャーを整え、海外から資金を呼び込むことで金融・不動産サービスを発展させる
■政策金利を日米欧諸国に対し高めに維持し、資本収支の黒字を拡大させることでポンド高に誘導し、輸入力を維持する

崩壊のプロセスは始まったばかり

ある意味、今回の金融危機を受け、先進諸国で最も激しく国家モデルが崩壊したのはイギリスである。
例えば、信用収縮に対処するために政策金利を下げると、英国ポンドが暴落する。この時点で、もしもイギリスが貿易立国であるならば、世界の需要回復と共に輸出が急拡大し、成長路線に復帰できるだろう。
残念ながらイギリスは金融立国である。海外から資金が流入してこないことには、イギリス

の経済成長は望むべくもないのだ。**そして海外から資金を呼び込むためには、ポンド高と高金利が必須である。**

まさに各種の様々な要因が複雑に絡み合い、解くことが不可能な方程式でがんじがらめにされているのが、イギリス経済の現在の姿なのだ。

さらに、イギリスで金融と並ぶ主要産業であった、不動産のバブル崩壊が本格化するのは、実はこれからである。

イングランド銀行は09年1月2日、08年11月の英国住宅ローン承認件数が2万7000件と、99年に統計を開始して以来、最低の水準にまで落ち込んだことを発表した。現在のイギリスでは、不動産の販売件数が、かつてないほど劇的に減少しているわけだ。

また、イギリスの不動産ビジネスは、販売件数のみならず、価格の落ち込みも著しい。

『2009年1月3日　ロイター「12月英住宅価格、過去最大の低下＝ハリファックス」

http://money.www.infoseek.co.jp/MnJbn/jbntext/?id=03reutersJAPAN356878&pubid=17

英住宅金融大手HBOS傘下のハリファックスによると、12月の英住宅価格指数は前年比マイナス16・2％と過去最大の落ち込みとなり、2004年8月以来の低水準となった。

前月比ではマイナス2・2％と予想以上に低下した。

10－12月の同指数は前年同期比16・12％の低下となった。

ロイターがまとめたエコノミスト予想は12月が前月比1・7％の低下、10－12月が前年同期比16・6％の低下だった。
平均住宅価格は15万9896ポンド（23万2800ドル）。』

新聞紙上などで、イギリスの不動産バブルについて、アメリカのバブル崩壊よりも危険だと頻繁に指摘されるのには理由がある。**実は、イギリスの住宅ローンビジネスでは、アメリカのようにプライム層とサブプライム層の分類が行われていないのだ。**
イギリスの金融機関の大半は、顧客の信用度とは無関係に、収入証明さえ求めずに住宅ローンを販売してしまった。そのためプライム層、サブプライム層にかかわらず、イギリスの住宅ローンの借り手が、自分の収入の範囲を超えたローンを組んでしまった可能性が極めて濃厚で、アメリカ以上に延滞率が一挙に高まる可能性があるのだ。

英エコノミスト誌が、「The world economy"Great BriPain"」とか何とかいうタイトルで記事を書く日が、刻一刻と近づいている。
※Great BriPain：Great Britain（グレートブリテン）とPain（痛み）を組み合わせた造語

崩壊する世界

第六章 ドイツ

欧州を代表する「外需依存国家」

「ヘッジ・ファンドの歴史上、一銘柄で出した損失としては、間違いなく最大だ。大虐殺だ」「過去数カ月にわたり、悪夢の瞬間は幾度もあった。だがこれほどの地獄はなかった。これほど悲惨なシナリオは夢にも想像していなかった」「ドイツの証券取引所は世界の笑いものだ」「我々の見方では、ドイツの監督機関は全く機能していない」

ポルシェによるフォルクス・ワーゲン株の取得公表により、数日で300億ユーロ（約3兆6000億円）を超える損失を被ったヘッジ・ファンドの嘆き。(2008年10月29日)

不動産バブルとは無縁だったドイツ

冒頭の血が滲み出てくるような苦悶の叫びは、英国テレグラフが08年10月末に報じた、ドイツ自動車大手フォルクス・ワーゲン社の株価急騰に関する記事「Funds lose £24bn as VW shares take off」から、筆者がヘッジ・ファンドのコメントを抜き出したものだ。

自動車市場の需要縮小を受け、主にシティ・オブ・ロンドンに本拠を置く複数のヘッジ・ファンドは、フォルクス・ワーゲン社の株式で空売りのポジションをとっていた。そのタイミングで、同じくドイツの自動車企業ポルシェが、フォルクス・ワーゲン社の株式の7割以上を事実上保有したと、突然公表したからたまらない。

ドイツの株式市場は、史上空前の大パニックに襲われた。

フォルクス・ワーゲンの株式総数の20%強は、ドイツのニーダーザクセン州が保有している。つまり市場で取引されている同社の株式は、株式総数の6%に満たないのだ。

市場で売買される株式がわずかに5%強では、フォルクス・ワーゲン社の株価が下落することとは、ほとんどあり得ない。むしろ急騰する可能性の方が、圧倒的に高いわけだ。

株式の空売りポジションをとっている最中に株価が高騰すると、損失が論理的には無限大に膨らむことになる。ヘッジ・ファンドは大損害を覚悟で空売りポジションを解消し、フォルクス・ワーゲンの株式を買い戻さざるを得なかった。

結果、フォルクス・ワーゲン社の株式はわずか二日で、実に348%も高騰したのであった。取引に関わっていたヘッジ・ファンドは、一銘柄の取引としては史上最大級の損失を被ったという。

無論、ヘッジ・ファンドからはポルシェへの非難の嵐が殺到した。だが、ドイツの一般市民は、むしろポルシェに対し喝采の声を送ったのである。**製造王国ドイツの人々が、金儲けのみをひたすら追求するシティのファンドに対し、どのような感情を抱いているかが垣間見えるエピソードだろう。**

さて、ドイツと言えば欧州経済の中心、ユーロの中心として君臨する経済大国である。**そしてユーロと言えば、08年中旬までは「次の基軸通貨だ！」などと散々もて囃されていたものだが、金融危機の深まりに伴い欧州不動産バブルが崩壊し、ECB（欧州中央銀行）が利下げを開始した途端に、あっけなく凋落した。**

筆者は08年7月に出版した『ドル崩壊！』の最終章に、「ユーロバブル崩壊のときは近い」と書いたため、なぜユーロの下落が予想できたのかと頻繁に訊ねられる。しかし当時のユーロが本来の価値よりも過大評価されていることは、様々な経済指標を読めば、筆者に言わせれば、あまりに明らかだったのだ。

例えば、英エコノミスト誌が公表しているビッグマック指数によると、08年7月時点でユーロは対ドルで50%も過大評価されており、逆に日本円は27%過小評価されていた。この歪みを

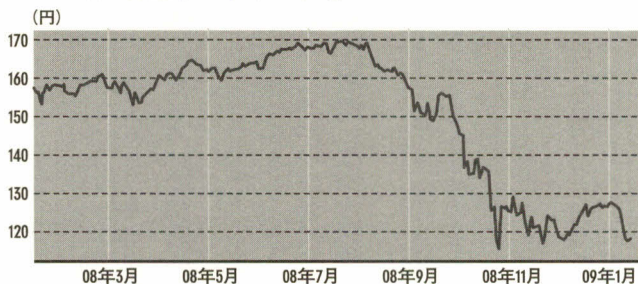
もたらしていた各国のバブルが破綻する以上、ユーロバブルも崩壊して当たり前なのだ。

ユーロの過大評価が激しく、日本円の過小評価もまた激しい以上、ユーロは近い将来に対日本円で暴落するだろうと考えたわけだが、その後の展開は筆者の予想通り。一方が過大評価で、他方が過小評価となれば、ユーロが対日本円で暴落しないと考える方が、明らかにおかしいのである。

マスメディアが指摘しているように、欧州の不動産バブルはアメリカを上回るほどの規模に膨れ上がっていた。00年代以降の住宅価格上昇率は、スペインやアイルランド、それにイギリスやフランスでは、年平均で10％を超える状況だったのだ。

特に、移民流入による人口増加が起きていたアイルランドやスペインでは、住宅投資と建設ブームにべったりと寄りかかった経済成長が続いていた。

無論、欧州諸国で不動産バブルを引き起こしたマネーは、各国が経常収支の黒字を稼いで獲得したものではない。海

【図6-1　ユーロの対日本円推移 08年1月-09年1月】

出典：advfn.com

外から流れ込んできたフェイクマネーが、各国で不動産価格を押し上げただけなのだ。まさに「フェイクがバブルを膨らませた」わけである。

ところで、欧州が不動産バブルに沸き立っていた時期に、ただ一国、02年から五年間の住宅投資がマイナスに落ち込んでいた国があった。

ユーロ圏で唯一、不動産バブルと無縁だった国。その国こそがドイツである。

ドイツの不況が欧州バブルを産んだ

ユーロ圏の不動産バブルと無縁だったドイツではあるが、不動産バブル発生自体はドイツが発端となっている。書いていて、我ながらややこしいことこの上ないと思うのだが、事実であるからには仕方がない。

話を整理するために、時系列を追って解説しよう。

今回の欧州不動産バブルの始まりは、アメリカと同じく00年のITバブル崩壊である。アメリカの不動産バブルは、ITバブル崩壊を受けたFRBによる利下げに始まったが、欧州の始まり方は若干異なっている。

ITバブルの崩壊というビッグイベントは、アメリカだけではなく日本など他国にも大きな影響を及ぼした。欧州では、特にドイツが被ったダメージが大きかった。ITバブル崩壊により、ドイツの新興株式市場ノイマルクトは、ピークから9割以上も下落するという壊滅的な

状況に陥ったのである。

ドイツはITバブル崩壊を機にリセッション（不況）入りし、01年以降の実質GDP成長率が急速に悪化した。02年にはゼロ成長に、そして翌03年にはついにマイナス0・2％成長にまで落ち込んでしまったのである。

この時期のドイツは、経済学者リチャード・クー氏が提唱する「バランスシート不況」の状態にあったと考えられる。**ITバブル崩壊で傷を負い、負債を積み上げてしまったドイツ企業は、収益を上げても負債を返済することだけに注力し、新たな投資をほとんど行わなくなってしまったのだ。**

バランスシート不況に突入すると、中央政府がどれほど金利を下げ、金融市場に流動性を供給しても、借り手は見向きもしない。企業にしても家計にしてもそうだが、借金返済のためにお金を使うことはあっても、投資や消費にはまるで向かわないのだ。

実は、バブル崩壊後の日本企業も、この時期のドイツと同じ罠に嵌まり、バランスシートの負債返済に専念した。**おかげで現在の日本企業のバランスシートは、光り輝かんばかりに美しくなってしまったが、基本的に経済とは企業が負債を増やし、投資を行うことで回っていくことを考えると、決して好ましい状態とは言えないのだ。**

さて、01年頃からバランスシート不況が悪化していったドイツだが、この手の不況時に王道とも言える、財政支出の拡大を実施することはかなわなかった。なぜならば、ドイツはユーロ

加盟国である。ユーロ加盟国はマーストリヒト条約により、財政赤字をGDPの3％以内に収めねばならないと定められている。

バランスシート不況の猛威の前になすすべがないドイツ経済を救うために、ECB（欧州中央銀行）は、01年から大幅な金融緩和に乗り出す。01年以降、政策金利を4・5％から最終的には2％にまで断続的に下げていったのである（**【図5—9】**「P.132」参照）。

なぜドイツの不況のために、わざわざECBが乗り出すのか。理由は、同じくマーストリヒト条約の規定により、ユーロ加盟国の金融政策は各国の中央銀行ではなく、ECBが担うと定められているからである。

当然、ECBの利下げ効果はドイツ国内には留まらない。その影響は、自動的にユーロ加盟国全域に広がってしまったのである。

ドイツのように不況に苦しんでいたわけではないユーロ諸国において、史上最低レベルにまで政策金利が引き下げられたのだ。**ヨーロッパの人々は、かつてない低金利に刺激を受け、一斉に住宅購入に殺到した。**

ECBはドイツ経済を救うために政策金利を引き下げたわけだが、それは同時にヨーロッパ中の住宅価格の高騰を招いたのである。但し、当のドイツを除いて、だが。

大本のドイツの景気低迷が続く中、バランスシート不況とは無縁の欧州諸国で、史上空前の不動産バブルが始まった。今回の欧州不動産バブルは、まさしくEU、すなわちマーストリヒ

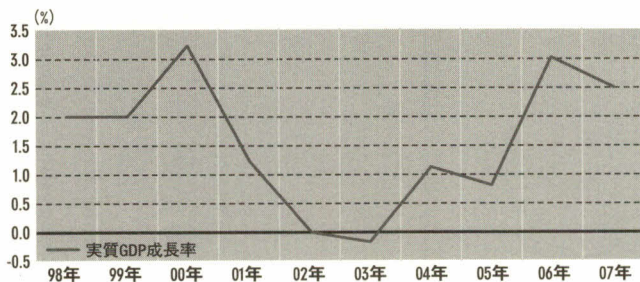
ト条約の「あだ花」なのである。

ところで、なぜドイツで不動産バブルが発生しなかったのかと言えば、もちろん理由の一つは不景気だったからである。そして、二つ目の理由は、90年の東西ドイツ統合をきっかけに、過去にドイツで住宅投資の大ブームが起き、その反動で90年代末期から住宅市場の低迷が続いていたからでもある。

不動産バブルが発生しなかった以上、必然、ドイツの国家モデルは他の欧州諸国とは、全く異なる構造を取らざるを得なかった。

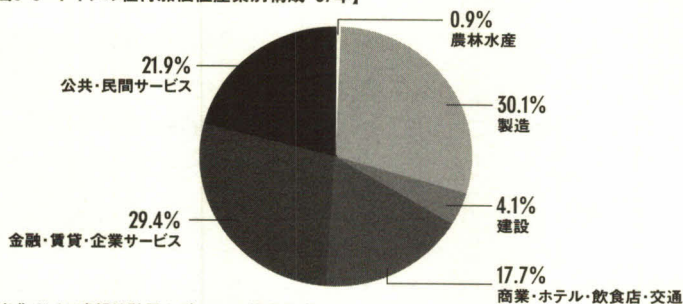
中国と並ぶ外需依存国家の行方

ほとんどの読者が思い描くように、ドイツは欧州を代表する大工業国である。当然、ドイツのGDPに占める製造業のシェアは大きく、粗付加価値を産業別に見てみると、製造業はGDPの30・1%（07年）を占めている。この製造業のシェアは、ドイツ国内のあらゆる産業の中で、トッ

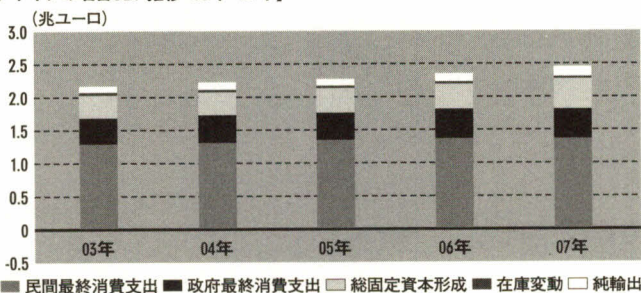
【図6-2 ドイツの実質GDP成長率推移 98年-07年】

出典：JETROのデータから筆者作成

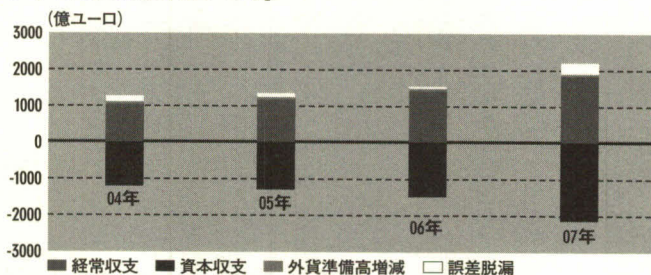
プに君臨する。
参考までにイギリスの製造業の粗付加価値が占めるシェアは、05年時点でおよそ14%であった。ドイツの製造業のシェアは、イギリスの二倍以上の数値に達しているのだ。
製造業が産業の中心である以上、ドイツのGDPは純輸出のシェアが高めになると推測できる。それでは次ページで、ドイツのGDP構成を見てみよう。
予想通り、07年における純輸出対GDP比率はおよそ7%と、比較的高い数値になっている。くどいようだが、GDP上の純輸出は「サービスの輸出入」も含んでいるので、必ずしも貿易収支の黒字とは一致しない。
純輸出の比率が7%など、それほど高くないではないかと思うかもしれない。しかし他の国と比べると、純輸出対GDP比率が7%というのは相当に高い数値だ。例えば「貿易黒字国&内需国」の代表とも言える日本の場合、07年の純輸出は名目GDPのわずか1・6%にすぎなかった。
【図3―1】(P.84)からも明らかなように、ドイツは主

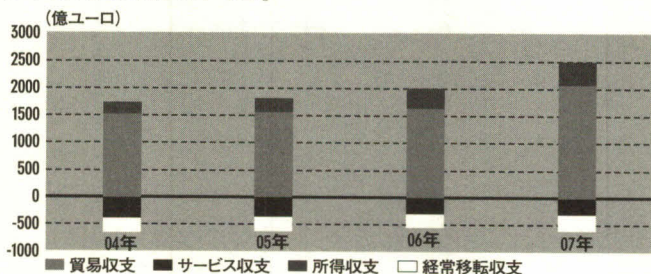
【図6-3　ドイツの粗付加価値産業別構成　07年】

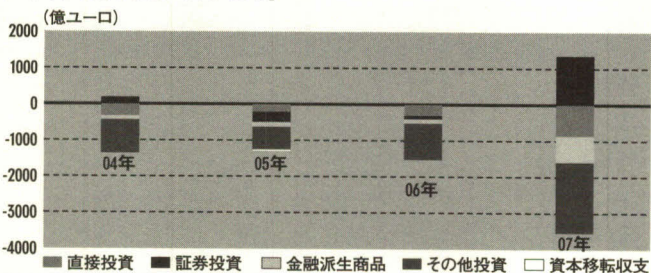
0.9%
農林水産
30.1%
製造
4.1%
建設
17.7%
商業・ホテル・飲食店・交通
29.4%
金融・賃貸・企業サービス
21.9%
公共・民間サービス

出典:ドイツ連邦統計局のデータから筆者作成

要国の中では、中国と並ぶ外需依存国家なのである。
次に、ドイツの国際収支の状況を見てみよう。
ドイツの国際収支は、その国民性を表しているかのように健全である。突っ込みどころが少なく、筆者としては今ひとつ面白くない。
貿易収支の黒字で稼ぎ、資本を輸出し、積み上がった対外債権からの配当、すなわち所得収支の黒字を増やしている。日本はすでに所得収支の黒字が貿易黒字を上回ってしまっているが、ドイツはまだその段階には至っていない。
ドイツの資本収支を見ると、07年の「その他投資」が極端な赤字（流出）になっている。ここで思い出してほしいのだが、アイスランドやロシアの「その他投資」は、07年のみが極端な黒字（流入）になっていた。**恐らく、この年にドイツから相当な額の資金が両国、そして他の欧州諸国にも流れたのではないだろうか。**
ところでドイツの輸出先の伸び率を国別に見ると、ドイツの輸出戦略の重点が何なのか、一発で理解できる。

【図6-4 ドイツの名目GDP推移 03年-07年】

出典：JETROのデータから筆者作成

【図6-5　ドイツの国際収支 04年-07年】

出典:ドイツ連邦銀行のデータから筆者作成

【図6-6　ドイツの経常収支 04年-07年】

出典:ドイツ連邦銀行のデータから筆者作成

【図6-7　ドイツの資本収支　04年-07年】

出典:ドイツ連邦銀行のデータから筆者作成

ドイツの輸出先別伸び率ベスト5は、四位のブラジルを除くと、軒並み中東欧諸国、そしてロシアなのである。

ドイツの輸出品目を見ると、自動車などの最終消費財の輸出も確かに多いのだが、いわゆる資本財（企業が顧客の製品）も相当に多い。

例えば、ドイツ連邦統計局の資料によると、07年におけるドイツの輸出品目の中で、最も構成比率が大きかったのは工業機械（13・1％）である。二位が乗用車の10・5％だが、自動車部品も6％となかなか健闘している。

乗用車を購入するのは一般消費者だが、工業機械や自動車部品の買い手は、もちろん企業である。**ドイツが貿易黒字で得たマネーを使い、中東欧に工場を建設し、工業機械や自動車部品を輸出している構図が浮かんでくる。**ドイツの海外直接投資が活発化した結果、ドイツの資本投資における直接投資は、恒常的に赤字が続いているわけである。

要するに、日本がやっているのとそっくり同じことを、ドイツは東方の国々に対して実施しているわけである。

【図6-8　ドイツの輸出先別伸び率ベスト5 07年】

順位	国名	伸び率（%）
1位	ポーランド	24.3
2位	ロシア	20.6
3位	ウクライナ	19.7
4位	ブラジル	15.9
5位	チェコ	15.7

出典：JETROのデータから筆者作成

【ドイツの国家モデル】

■純輸出対GDP比率が7%に届き、輸出対GDP比率が4割に達する外需依存国

■貿易黒字を稼ぎ、海外に直接投資などを行う資本輸出国

■ユーロ加盟国であるため、通貨政策はECBに委ねている。但し、輸入金額の50%以上がユーロ加盟国からのものであるため、政策金利の自由度がない割に、輸入力は必ずしも低くはない

不動産バブルにこそ巻き込まれなかっとは言え、今回の金融危機はドイツの国家モデルの課題を幾つか洗い出す結果になった。

一つ目は、日本とは比べものにならない外需依存国家としての弱みである。

先にドイツの輸出先の国々について解説したが、伸び率ナンバーワンは隣国ポーランドである。しかし輸出額で見ると、やはりアメリカ、イギリス、フランス、スペインなど、不動産バブルに躍っていた先進国が上位を独占している。実はこの四カ国だけで、ドイツの輸出総額の3割を占めているのである。

今後、アメリカや欧州の不動産バブル崩壊を受け、世界的に需要停滞の色が強まってくることは確実だ。そうなると、さすがにドイツ経済にも暗雲が立ち込めることになるだろう。

また、マーストリヒト条約の縛りで、金融政策や財政政策が制限されているのも問題だ。経

済が平穏な時期は構わないが、ユーロ圏が史上初めてマイナス成長に落ち込んでしまった時期に、政策の混乱や遅延が発生すると、命取りになりかねない。

ユーロ加盟国はそれぞれ別個の課題や問題を抱えているわけで、それを無理やり一つの方向にベクトルを向けさせることが、果たして生産的なのか。特に、不動産バブルの崩壊とは無関係のドイツにとって、バブル崩壊に苦しむ諸国と金融政策の歩調を合わせることが、適切と言えるのだろうか。

今回の世界的な金融危機は、ドイツに改めて「ユーロとは何か?」という、重大な問いを突きつけたのである。

いずれにせよ、主だった輸出先がバブル崩壊に苦しんでいる以上、外需依存国ドイツの経済も後退せざるを得ない。

しかし、欧州経済が復活を遂げたとき、その先頭に立っているのは、やはりドイツであると筆者は確信している。

冒頭でご紹介した、ポルシェによるフォルクス・ワーゲンの子会社化の動きであるが、これを主導したフォルクス・ワーゲンのマルティン・ヴィンターコーン社長は、ポルシェと組むことで「十年後にトヨタを抜く」と明言している。

『2008年3月5日　日本経済新聞〝フォルクス・ワーゲン（VW）社長「目標トヨタ、業

界動かす」〟

欧州自動車最大手の独フォルクスワーゲン（VW）のマルティン・ヴィンターコーン社長は4日、日本経済新聞の取材に応じ、独ポルシェによる子会社化の方針について「多くの共同事業を進めるパートナーで、過半数の株式取得を歓迎する」と語った。

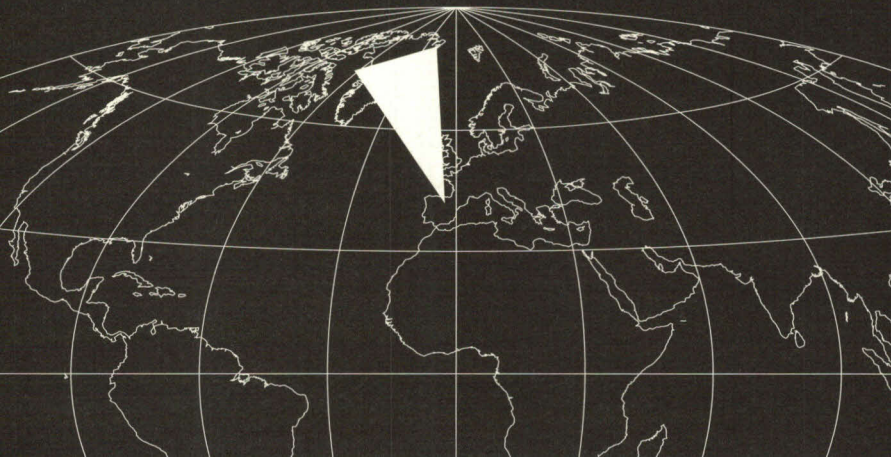
「VWとポルシェは世界の自動車業界を動かす存在になれる」とトヨタ自動車を目標に事業拡大する姿勢を強調。東南アジアと米国で新工場を検討していることを明らかにした。（後略）』

「目標はトヨタだ。」

この台詞が大言壮語に響かない自動車会社を保有している国は、世界中を見渡してもドイツ以外には存在しないのである。

第七章 スペイン

不動産バブル崩壊と共に沈む「建設業国家」

美しい我がスペインの景観が、これほどまでに破壊されたのは、スペイン内戦以来のことだ。（住宅バブルを嘆く、あるスペイン人）

これから始まるバブル崩壊と歩む

前章では、欧州の不動産バブルに唯一巻き込まれなかったドイツの国家モデルについて論じた。本章は、逆に最もバブルに踊らされてしまった国、スペインについて取り上げる。

そもそも日本人はスペインと聞くと、「観光で行ってみたい国」「情熱の国」といったイメージしかないかもしれない。それはそれで別に間違ってはいないが、02年のユーロ導入以降のスペインは、その後、ＥＵへ新規加盟した東欧諸国のモデルになるほど、あでやかな経済成長を遂げていたのである。完璧に不動産バブルに依存した経済成長であったことが、大いに問題なのだが。

02年以降のスペインの実質ＧＤＰ成長率は、年平均で４％であった。だがそれは、ＥＣＢの低金利政策と空前の建設ラッシュに支えられた、不動産バブルが前提の経済成長だったのだ。

02年から07年にかけた住宅投資の増加率は、ドイツがマイナス１・７％であるのに対し、スペインは何と６％を超えている。無論、この増加率は欧州圏でナンバーワンだ。ちなみに住宅投資増加率の二位はイギリスで、三位はアイルランドである。

何しろスペインの不動産バブル絶頂時には、住宅着工件数がイギリス、フランス、ドイツの三カ国の合計をも上回ったのであるから、半端ではない。ちなみに、スペインの人口は、三カ国合計の五分の一程度である。

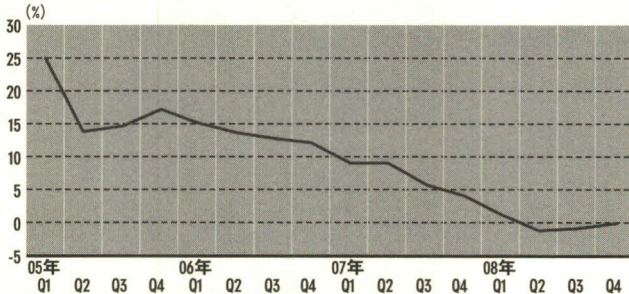
アメリカやイギリスの不動産バブルとは異なり、スペインのバブル崩壊は未だその緒についたばかりだ。スペインの住宅価格が対前年比で下落を始めたのは、08年第2四半期からである。スペインのバブル崩壊は、アメリカの半年遅れでバブルが破裂したイギリスから、さらに半年ほど遅れて始まったことになる。

前章でも書いたが、欧州の不動産バブルの直接的なきっかけは、ドイツの不況に対応するために、ＥＣＢが繰り返した政策金利の引き下げである。しかしスペインの住宅バブルが欧州で最も激しくなったのには、それなりの理由があるのだ。

まずは人口増である。スペインの人口は、00年時点では4000万人程度であったが、07年には4500万人を超えている。七年間で1割以上も人口が増大したのだ。

ちなみにスペインの人口が増加した最大の要因は、ご想像の通り出生率の上昇ではなく、外国からの移民である。

スペイン移民の多くは、温暖な気候に惹かれて住宅を購

【図7-1　スペインの住宅価格対前年比上昇率　05年-08年】

出典：Spanish Ministry of Housing Reportのデータより筆者作成

入したリタイア組や、建設ブームに沸く同国に雇用を求めて流入してきた労働者などである。

歴史的な背景から、スペイン語を話す人は予想のほか多く、全世界で4億人を超える。スペイン語は中国語や英語に次いで、世界で三番目に喋られる言語なのである。スペインの建設ブームを当てこんで、南米などのスペイン語圏の国々から、移民が殺到したのも無理のない話だ。**要するに、スペインの不動産バブルを目的に外国人が流入し、人口が増加した結果、不動産バブルが膨れ上がったわけだ。**

まさに卵と鶏とどっちが先かという話だが、当時は人口増と不動産ブームが互いに影響を与え合い、好循環が発生していたということだろう。

さらにスペインの不動産バブルを下支えしたのは、国民の持ち家率の高さだ。

日本の持ち家率はおよそ61%で、アメリカやユーロ諸国が67〜68%程度である。それに対し、スペインの持ち家率は90%弱となっており、先進国では突出して高い。

また、スペインの住宅ローンは、返済期間が40年、あるいは50年と長期に及ぶのが特徴だ。返済期間が長ければ長いほど所得が高くなくても、より高額な物件の購入が可能になるわけである。**スペイン独特の長期ローンの存在も、不動産バブルの醸成を後押しした要因の一つだ。**

基本的に不動産バブル前提の経済成長だったため、スペインの銀行の貸出債権は5割以上が不動産関連と、極端なまでに偏っている。今後のバブル崩壊を受け、これら不動産関連の貸し出しが不良債権化するのは避けられないだろう。

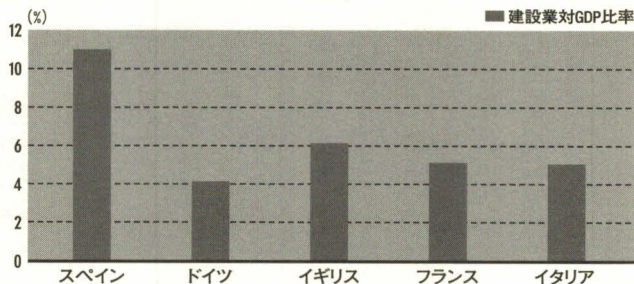
不動産バブルが産んだ建設業国家

スペインの国家モデルであるが、**不動産バブルが中心であった以上、建設業がＧＤＰに占める割合が高いという特徴がある。**

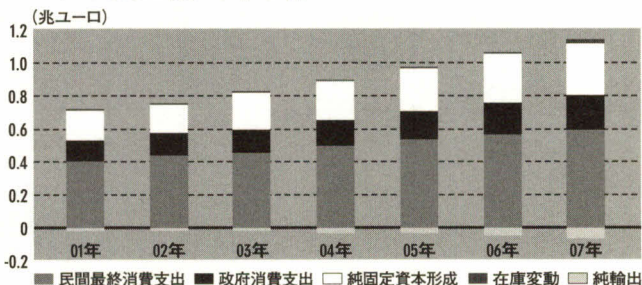
それは、他のバブル諸国も同じではないか、と思われるかもしれないが、必ずしもそうではない。少なくとも欧州の主要五カ国の中では、スペインの建設業はＧＤＰに占める割合が極めて高いのだ。

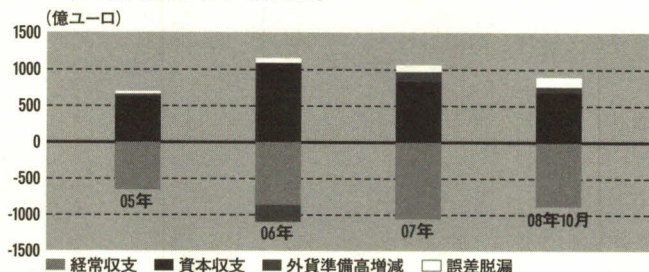
すでにスペイン全土で住宅価格の下落が始まっているため、住宅着工数も減り始めている。スペインの住宅着工数の先行指標とでも言うべき建築許可数は、07年から早くも下落に転じており、08年にはマイナス50％にまで落ち込んでしまった。

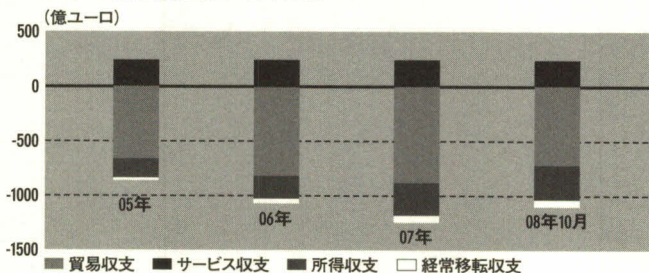
結果、スペイン全土で失業率の悪化が顕著になり始めた。06年から翌年にかけて8％台にまで回復していた失業率が（この数値でも、スペインとしては00年以降で最も低い水

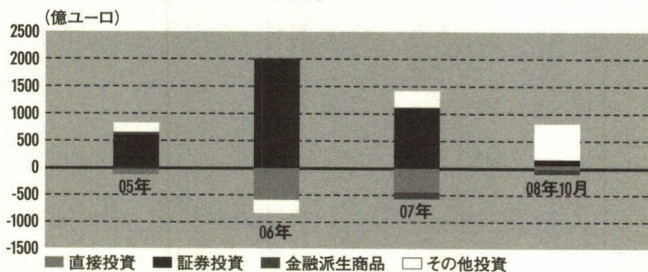
【図7-2　欧州主要五カ国　建設業対GDP比率　07年】

出典：JETROのデータから筆者作成

準)、08年に入るや瞬く間に二桁に戻ってしまった。
特に、昨今の不動産バブルによる雇用需要の拡大に釣られてやってきたスペイン語圏の労働者は、移民した途端に失業の危機に脅かされているわけだ。失業した移民の増大による、社会問題なども懸念される情勢になってきた。
スペインのGDP構成は、これ以上はないほどに分かりやすい「住宅投資拡大&純輸入型」になっている。純輸入すなわち貿易・サービス収支のマイナス分を、国内の住宅投資(総固定資本形成)を活性化させることで補っているのである。
ちなみにスペインの01年以降の総固定資本形成は、ほぼ毎年二桁の増加率になっているのに対し、民間最終消費支出(個人消費)は7%前後しか伸びていない。個人消費の増加率7%というのは決して低い数字ではないが、それ以上に住宅投資が活発化していたのである。
スペインの国際収支は、経常収支の赤字を、資本収支の黒字でファイナンスする構造になっている。

【図7-3 スペインの名目GDP推移 01年-07年】

出典:JETROのデータから筆者作成

【図7-4　スペインの国際収支 05年-08年10月】

出典:スペイン中央銀行のデータから筆者作成

【図7-5　スペインの経常収支 05年-08年10月】

出典:スペイン中央銀行のデータから筆者作成

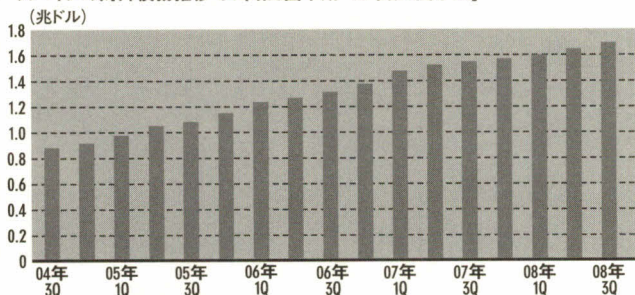
【図7-6　スペインの資本収支 05年-08年10月】

出典:スペイン中央銀行のデータから筆者作成

スペインと言えば観光という、日本人のイメージを裏切らず、サービス収支は黒字基調が続いている。それでも、とてもではないが貿易収支や所得収支の赤字をカバーできる額ではなく、スペインの経常収支は毎年1000億ユーロ前後の赤字となっている。

ちなみに、世界的に観光地として有名なスペイン南部のアンダルシア地方には、毎年6000万人を超える観光客が訪れる。その数はスペインの人口を30%以上も上回る。国の人口を超える観光客が、一地方に観光で訪れるのである。**アンダルシア地方でホテルや別荘などの不動産ビジネスが興隆し、史上空前とも言える建設ラッシュに沸いたのも、当然かもしれない。**

観光ビジネスの発展、すなわちサービス収支の黒字さえも、スペインの不動産バブル増長に一役買ったわけである。

ところで、資本収支の黒字や所得収支の赤字が続いているということは、スペインの対外債務が増加しているということを意味する。スペインの対外債務の総額は、どの程

【図7-7　スペインの対外債務推移 04年第3四半期-08年第3四半期】

出典:スペイン中央銀行のデータから作者作成

度にまで積み上がっているだろうか。
スペインの対外債務は、08年第3四半期末時点で1兆6856億ユーロに達している。スペインの07年の名目GDPは1兆4998億ユーロであるから、対外債務総額の方が若干上回っている状況だ。但し、イギリスのように、対外債務がGDPの四倍に達しているというような危険水準ではないわけだ。
恐らく、イギリスが不動産に加えて金融サービスを経済成長の柱に置いていたのに対し、スペインはあくまで不動産にのみ注力していたため、この差が産まれたのだろう。
スペインの国家モデルを整理しよう。

【スペインの国家モデル】
■観光や、スペイン語圏からの移民流入などを背景に、不動産ビジネスを活性化させ、建設業を中心に成長する内需拡大型モデル
■ドイツと同様に金融政策についてはECBに委任し、ユーロ圏全体として輸入力を確保

輸入力についてはユーロ圏全体の問題であるが、成長手法の多くを建設業に依存していたスペイン経済の前途は、やはり多難であると言わざるを得ない。経済の沈滞も問題ではあるが、

それ以上に厄介なのは移民問題である。
実はスペインは、スペイン語圏の国からの移民のみならず、ルーマニアなどの東欧からの移民も多数受け入れていた。スペインの人口４５００万人のうち、実に10％以上が海外からの流入組、すなわち移民である。
すでにスペイン不動産バブルは崩壊を始めたが、その悪影響を真っ先に受けるのは、言うまでもなく移民たちである。建設ブーム終了の影響で真っ先に解雇されるのに加え、南欧諸国は外国人アレルギーが意外に強いのである。現在の経済環境では移民に対する排斥主義の高まりを回避することは難しいだろう。
08年後半に入ると、不動産価格急落の影響が広がり、ユーロ圏の失業率の悪化が顕著になり始めた。ユーロ圏の失業率悪化の原因は、不動産バブルが最も激しかったアイルランド、そしてスペインだ。

『ユーロ圏の失業率、11月は7・8％　企業が新規雇用に慎重
http://www.nikkei.co.jp/news/kaigai/20090109AT2M0802T08012009.html
欧州連合（EU）統計局は8日、ユーロ圏15カ国の11月の失業率（季節調整値）が7・8％と前月より0・1ポイント悪化したと発表した。09年の域内総生産（GDP）の伸び率がマイナスに転じる見通しとなり、企業が新規雇用に慎重になった。雇用不安が高まり、個人消費が

一段と冷え込めば景気の下振れ幅が拡大する懸念があるため、各国政府は財政出動で雇用維持を図る考えだ。

国別にみると不動産価格が急落しているアイルランドやスペインでの上昇が目立つ。ドイツやオランダなどは横ばい圏だが、輸出産業の業績悪化で、こうした国でも今後は失業率が緩やかに上昇するとの見方が強い。』（2009年1月9日　日経ネット）

スペインが建設業以外の産業を振興しようにも、この世界的な需要縮小期では、製造業の急速な発展は考えにくい。

前章で、ドイツを襲ったバランスシート不況について触れた。今や、世界のほとんどの国で企業や家計が負債額増大に苦しみ、投資や消費ではなく、借金返済を最優先に考えざるを得ない経済環境になろうとしているのである。

同様に、スペイン自身がバランスシート不況に突入する可能性も、決して低くはない。

冒頭に、今回の不動産バブルで破壊された景観を嘆くスペイン人の声を紹介した。同じ人物が、今度はゴーストタウンと化したバブルの爪痕を嘆く。

そんな日が来ないことを心から願っている。

第八章　中国

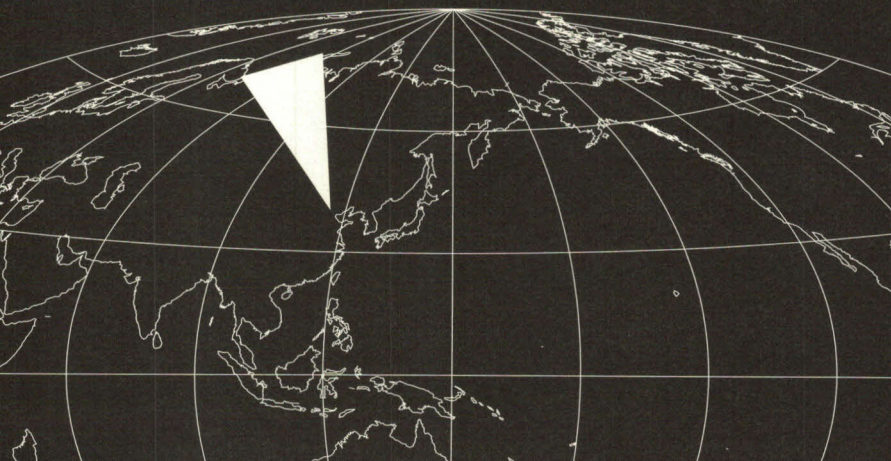
輸出減と輸入激減が進む「縮小成長国家」

崩壊する世界

デイトレーダー歴十一年の上海市の男性(51)は「五輪前に五〇〇〇に回復したら売却する」と株価上昇しか念頭にない。「政府は北京五輪を成功させないとメンツを失う。二〇〇一年に株価は下落しても、再び上がった。今回も大丈夫だ」。

不動産取引仲介会社の社長(35)は本業よりも株取引にご執心。「六月前には指数は八〇〇〇になる。最終的には一万を超す」と、含み損の返上どころか利益を試算する。「荒唐無稽(むけい)じゃない。誰も半年間で株価が半減すると思わなかった。急騰だって同じ」。

上海市内でレストランを経営する男性(46)も本業よりも株優先の毎日「五輪で回復する。中国は国内市場が大きいから、まだ成長する」。

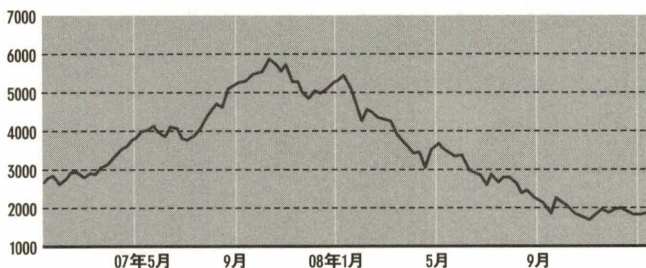
デイトレーダーの女性(51)は「来月から株価は上がる。これ以上、株価が下がると会社がつぶれちゃう。五輪もあるし、政府が許さないわよ」(2008年4月16日東京新聞から抜粋)

株、不動産、輸出低迷のトリプルパンチ

今ではもはや遠い記憶のようになってしまったが、08年の夏に、中国の首都北京でオリンピックが開催された。

五輪を四カ月後に控えた08年4月、中国を代表する株価指数である上海総合株価指数は、すでに07年10月に記録した6124ポイントから5割近くも下落してしまっていた。その状況で東京新聞が上海の人々にインタビューしたのが、冒頭の記事である。

上海で株式に夢中になっていた人々のコメントを読むと、改めて中国人が資本主義を理解していないことがよく分かる。特に「五輪もあるし、政府が許さない」のようなコメントが、一般人から発せられるくだりは、まさに共産圏ならではとしか言いようがない。

政府が株式市場を自由自在に操れるようになったら、それはもはや株式市場とは呼べない。単なる「胴元」が存在するカジノに過ぎないのだ。

【図8-1　上海総合株価指数推移 07年1月-09年1月】

出典：Yahoo! Inc.

08年という年は、色々な意味で中国の成長に限界が見えた一年であった。

前述した通り、中国の株価は07年10月には早くも下り坂に突入していたが、08年末には不動産価格の方も前年比でマイナス成長に落ち込んでしまう。

『2009年1月10日　日本経済新聞「中国の不動産価格、前年割れ　12月0・4％、初のマイナス」

http://www.nikkei.co.jp/news/kaigai/20090109AT2M0903F09012009.html

中国の不動産市況が一段と悪化している。国家発展改革委員会が9日発表した2008年12月の主要70都市の不動産販売価格は前年同月に比べ0・4％下落し、05年7月に現在の調査形式になってから初めてマイナスに転じた。景気減速で販売量が急減しているためだ。価格の下落が止まらなければ不動産開発投資に急ブレーキがかかりかねず、中国政府は警戒を強めている。

主要70都市の不動産販売価格の上昇率は前年同月比で08年1月に11・3％のピークを付けたあと急速に落ち込み、前月比では8月以降、マイナスに転じていた。』

ちなみに中国の不動産価格は、対前月比では08年8月時点ですでに下落に転じていた。

株価、不動産に続いて、外需依存国家中国にとっては命綱とでも言うべき輸出までもが、08年第4四半期に激しい落ち込みに見舞われた。

中国の税関総署が発表した08年12月の貿易統計によると、同国の輸出は前年同月比で2・8%減少と、11月に続き二カ月連続で縮小してしまった。輸出が二カ月連続で減少したのは、90年第1四半期以来、実に十年ぶりのことである。**外需の冷え込みと共に、中国経済は内需の低迷もまた深刻になってきた。**個人消費や設備投資の落ち込みを受け、08年12月の中国の輸入は対前年比で21・3%減と、もはや激減と呼んでも差し支えのない状況になっている。

輸出が減少しているにもかかわらず、輸入の減少幅が輸出のそれを大きく上回った結果、中国は純輸出がかえって拡大するという面白い状況に陥っている。純輸出が拡大している以上、中国のGDPの外需は数値上、成長することになる。

筆者は最近の中国のように、輸出が減少しているにもかかわらず、輸入が激減することで却ってGDPの外需が成長する現象を「縮小成長」と呼んでいる。もちろん輸入が減少している以上、内需も激しく縮小しており、経済成長率は大きく落ち込む。同時に輸出産業の設備投資や資本財輸入が減っているわけであるから、将来的な輸出も一段と落ち込む可能性が極めて濃厚なのだ。中国経済にとっては全く喜ばしい現象とは言えまい。

4000万人分の雇用がどこにある?

さて、株価と不動産価格、そして輸出という中国経済の三つの柱が音を立てて崩れ落ちた結

果、中国の経済成長率は激しく悪化した。
中国の第3四半期の経済成長率は9％と、05年末以来初めて一桁台に落ち込んでしまったのだ。さらに第4四半期には前年同期比6・8％増と、ついに危険水域と言われる8％をも割り込んでしまったのである。
なぜ経済成長率8％が危険水域かと言えば、中国が国内に膨大な、間違いなく地球上で最大の失業者予備軍を抱えているからである。何しろ、毎年新たに中国の市場に参入してくる新規求職者だけで、実に2000万人を超えているのだ。
世界的な金融危機の中で2000万人分の雇用を新たに産み出すなど、さすがの中国共産党にも不可能であろう。それどころか、現在の中国では輸出企業の倒産が相次ぎ、かつてないスケールの失業者が次々に発生している状況なのである。
中国国家発展改革委員会のまとめによると、08年の上半期に沿海部の輸出産業を中心に6万7000社を超える企業が倒産した。倒産数の増加を受け、この期間だけで何と2000万人以上が職を失ったという。
2000万人分の雇用を産み出すどころか、新たに発生した失業者数の方が先に2000万人を突破したわけだ。笑えない冗談だ。
特に外資系の輸出企業が集まっていた広東省では、工場が片っ端から閉鎖されていく有り様で、すでに賃貸用工場の27％が空いた状態になってしまっている。以前は広東省の輸出の中心

地として栄えた東莞市に至っては、解雇労働者の総数が200万人を超えてしまった。一都市だけで、数百万人の失業者が発生したわけである。

中国経済について書いていると、何事もスケールが破格すぎて、徐々に付き合いきれなくなる。経済成長率が今のペースで落ち込み続けると、09年の中国の失業率は10%を軽く超えると言われている。

下手をすると、中国という一国の失業者の総数だけで、日本の総人口に匹敵してしまうのだ。今後の中国大陸に、どれほどの混沌が産み出されるのか、筆者にはとても想像できない。と言うよりも、恐ろしくて想像したくない。

中産階級が育たない悲劇

サブプライムローン問題に始まる一連の経済危機に直面し、世界のほぼ全ての国の国家モデルが崩壊している有り様だ。以前のモデルのまま変わらずにやっているのは、はっきり言って北朝鮮くらいのものである。

国家モデルが崩壊した国々の中で、今後の世界経済に与える影響が大きいと思われる国を挙げろと言われた場合は、もちろん一カ国目はアメリカ、そして二カ国目は、中国となる。

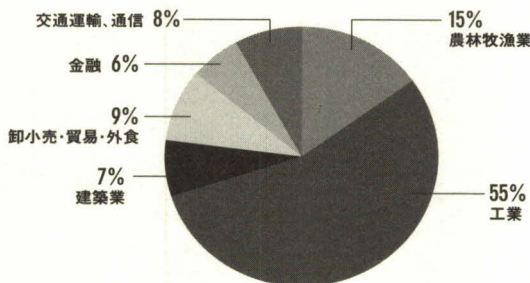
正直言って、上海総合株価指数に代表される中国株式バブルの崩壊は、中国経済全体に与える影響としてはそれほどでもない。以前、中国における証券会社の口座数が1億を超えたこと

が話題になったが、1億口座でも膨大な中国の人口を思えば7％程度でしかないのである。

また、冒頭の記事のように資本主義と賭博場を混同し、株式投資に夢中になっていた人々の多くは、一般庶民だ。中国のことだから、共産党幹部などの権力層は暴落前に真っ先に逃走しているだろう。

07年10月まで続いた株価高騰は、確かに中国の個人消費を多少は押し上げた。しかし中国の個人消費がGDPに占める割合は、同国が外需依存国であることを考慮に入れたとしても、元々異様に少ない。未だに中産階級がまともに育っていない中国の個人消費は、経済成長力の原動力ではないし、以前そうだったこともない。

今回の様々な危機の中で、中国経済に与える影響が大きいのは、やはり不動産バブルの崩壊と輸出激減だ。中国の国家モデルは、総固定資本形成（住宅投資及び輸出企業の設備投資）と純輸出に完璧に依存した構造になっていたためである。例えば中国のGDPの産業別構成を見てみると、

【図8-2　中国のGDP産業別構成　07年】

出典：JETROのデータから筆者作成

そのあまりの偏りぶりに思わず仰け反ってしまう。

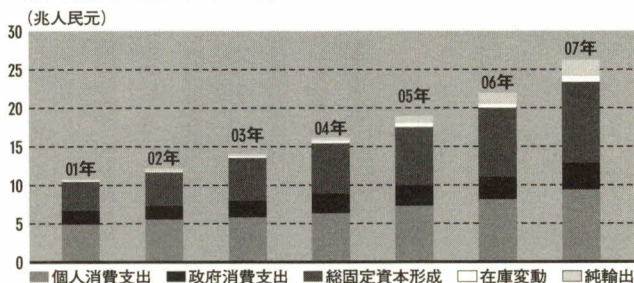
何と中国は工業、すなわち製造業のＧＤＰに占めるシェアが、55％にまで達しているのである。 ＧＤＰの過半が製造業から産み出されているわけである。

中国が発展途上にある以上、仕方ないと言われればそうかもしれないが、それにしても凄い数値だ。

ちなみに同じ工業国であっても、日本の製造業がＧＤＰに占める割合は20％程度、ドイツが30％程度である。 中国経済がいかに製造業に寄りかかっているか、そして製造業が崩壊途上にある現在が、いかに危険か、誰でも容易に想像できることだろう。

中国経済二本目の柱と言える建設業と合わせると、ＧＤＰの占有率は二業種で62％に達する。輸出と不動産が双方共に崩れ落ちることで、ＧＤＰの6割を超える産業にダメージが生じているわけだ。失業者の急増は、むしろ当たり前の話である。

中国のＧＤＰ構成の解説時には、総額の推移と共に、併

【図8-3　中国の名目GDP推移 01年-07年】

出典：JETROのデータから筆者作成

せて百分比を見るようにしている。

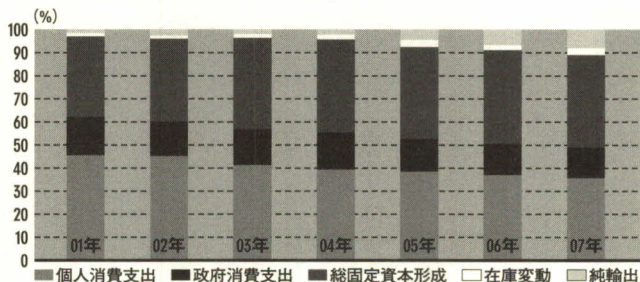
中国経済の偏った成長戦略が一目瞭然になるので、大変興味深いのだ。

例えば、日本のマスメディアが「中国13億人の市場！」など散々に煽っている割には、中国の個人消費が伸びていないことが分かる。伸びていないどころか、中国のGDPに占める個人消費の割合は年々減り続け、07年には37％にまで落ち込んでしまっている。

中国の個人消費が伸び悩むのには、歴然とした理由があるのだ。

一つ目は、中国では未だに中産階級がほとんど育っていない点だ。日本の「格差社会」など足元にも及ばない「超格差社会」である中国では、人口のわずか0・1％の富裕層が、全中国の個人資産の41％を保有している。また、総人口の2割を占める貧困層の収入額は、中国全体の収入のわずかに5％未満を占めているにすぎないのだ。

個人消費を伸ばすには、消費を活発に行う中産階級を増

【図8-4　中国の名目GDP百分比推移 01年-07年】

出典：JETROのデータから筆者作成

やさねばならない。中国では、富裕層と貧困層以外の人々であっても、中産階級に分類されるわけでは決してない。残りの圧倒的な人々は、貧困層に「近い層」に分類され、中産階級層の厚みは驚くほど薄い。スイスのＵＢＳの試算では、現在の中国で中産階級として認識できるのは、わずかに２５００万人程度にすぎないという。

健全な中産階級が育成されない限り、中国の個人消費の伸びに期待するのは困難だ。**また、中国の民間部門の貯蓄率が45％前後という異常な水準で高止まりしているのも、個人消費が伸びない原因の一つだ。中国の家計はお金を稼いでも、半分は使わずに貯金してしまうのである。**

中国人の貯蓄率が高いのは、別に中国人が堅実であるとかそういう話ではない。**単純に中国の医療・年金制度が崩壊しており、一般家計は万が一に備えてお金を溜め込んでおかなければならないからだ。**

例えば、中国の衛生省の調査によると、中国の都市住民の45％、そして農村部の79％の人々が医療保険を持っていない。

国民健康保険が完備している日本に住んでいるとピンとこないかもしれないが、医療保険がないということは、医療代金の全額を自分で負担しなければならないという意味だ。

保険がないならば、自腹で払えばよい、などと簡単に考えてはいけない。中国の病院は、中国人の拝金主義が露骨に出た「ぼったくりシステム」と化しているのだ。

中国の病院は、安定収入の半分以上を薬の売上代金で稼いでいる。中国の医療システムには、できるだけ多量の薬を売った方が潤うという、眩暈がしそうなインセンティブが働いているのである。医師の給料さえも、どれだけ多くの処方箋を書いたかによって決まるという、日本人ならば思わずゾッとしてしまう仕組みになっているのだ。

そのため単なる骨折で入院したにもかかわらず、無関係な薬を大量に処方され、治療費総額1000万円を請求される、などということは頻繁に起こり得る。日本人の観光客がたまに被害に遭っているが、中国人にとっては日常茶飯事なのだ。

こんな社会環境において、個人に貯蓄をせずに消費しろとは、さすがの中国共産党も強制できるはずがない。

また、中国の輸出競争力を維持するためには、国民を可能な限り貧困なままに据え置き、人件費を抑える方が、何かと都合がいい。「安価で無限に供給される労働力」をお題目に、外資系企業を呼び寄せることができるからだ。

最近は中国の人件費は高騰し、このモデルは通用しなくなってしまった。しかしほんの数年前までは、中国の人件費は他国よりも異常に安く、労働集約型産業を発展させるのに好都合な環境が整っていたのだ。

人件費を押さえつけている限り、中国国民の購買力は上がらず、個人消費が盛り上がるはずもない。

だが、中国経済全体としては、むしろそちらの方が好都合だったわけだ。必然、中国は経済成長を純輸出と総固定資本形成の拡大、すなわち輸出産業と不動産業に頼らざるを得なかったわけである。

アメリカの借金が支えた中国経済

中国のGDPの話に戻ると、05年以降の外需（純輸出）の拡大が著しいことが分かる。中国の純輸出対GDP比率は、07年には9・3％と1割近くにまで高まっている。中国と同じ外需依存国であるドイツでさえ、この比率は7％にすぎない。**中国はドイツさえも上回る、正真正銘の外需依存国家なのである。**

何度も繰り返して恐縮だが、GDP上の純輸出（外需）は国際収支の貿易・サービス収支に該当する。中国のサービス収支は誤差レベルの額でしかないので、中国の外需＝貿易黒字と考えても構わない。中国はGDPの1割弱を貿易黒字一本で稼いでいるわけだ。これは驚くべき比率である。

さらに驚愕することに、中国の対米黒字は、貿易黒字全体の8割を占めている。すなわち中国のGDPの7％超は、アメリカからの貿易黒字だけで成立っていたわけである。

中国の純輸出が急拡大し始めたのは05年である。**05年と言えば、アメリカの不動産価格が頂を目指して急上昇し、アメリカ人がホームエクイティ・ローンなどの借金で中国製品を買いま**

くっていた時期と、まさにピタリと一致する。端的に言えば、中国の急成長はアメリカの不動産バブルと、アメリカ人の借金のおかげであったと言えるのだ。
サブプライム危機とリーマン・ショックの影響で、08年のアメリカの貿易赤字は急激に縮小した。同時に世界的に不動産バブルが破裂し、中国もその余波を食らってしまった。中国の不動産投資は急減し、08年以降の都市部の不動産取引は、対前年比で40％以上ものマイナスになっている。
元々、中国国内の土地は、全てが「人民」のもの、すなわち中国共産党のものだった。鄧小平による改革開放の流れの中で、88年に中国において国有地の使用権の売買が可能になった。結果、中国では不動産の売買や開発投資のビジネスが一挙に拡大し、経済の高成長を支える柱にまで成長したのである。
何しろ元々は共産党の所有物、すなわち「コストゼロ」の土地を売買することで、共産党幹部が巨額の利益を上げることができる仕組みになっているのだ。中国の不動産ビジネスが異常な規模にまで拡大し、中国の高度成長を下支えしても、むしろ当たり前の話なのである。
中国の共産官僚たちは、狙いを定めた土地で長年農業を営んでいた農民を叩き出し、開発業者に使用権を高額で売却することで、巨万の富を得た。追い出された農民は、幸運なケースでは二束三文の保証金を受け取ることができたが、そうでないケースの方が圧倒的に多い。
必然的に中国で農民暴動が頻発し、年間に十万件を超えるような状況になったが、権力を持

スは、バブルが限界に達するまで急速に膨張を続けたのであった。

中国の不動産ビジネスの拡大は、農民暴動の急増と表裏一体なのだ。

ところで二十年前の1989年6月4日といえば、北京市の天安門広場に集結していた学生を中心とした一般市民のデモ隊が、人民解放軍に武力弾圧され、大量虐殺された天安門事件の日である。天安門事件は民主化運動が直接的なきっかけではあったが、その頃の中国が激しいインフレに見舞われていたことも、市民の不満を高める一因だった。

そのため中国共産党はインフレーションの悪化を非常に恐れている。07年の物価高騰を受け、中国当局は何度も金融引き締め策を実行に移し、それが株価暴落や不動産バブルの崩壊の引き金になったわけだが、中国の物価動向には非常に興味深い特徴がある。

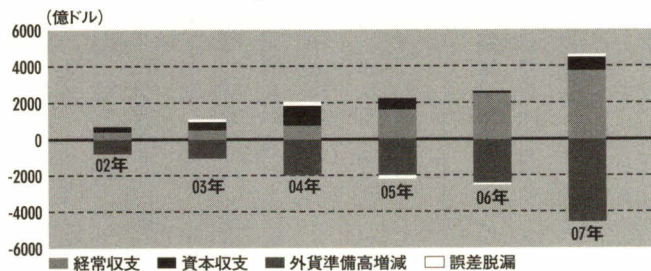
ご覧の通り、食品や燃料などのいわゆる「コモディティ」

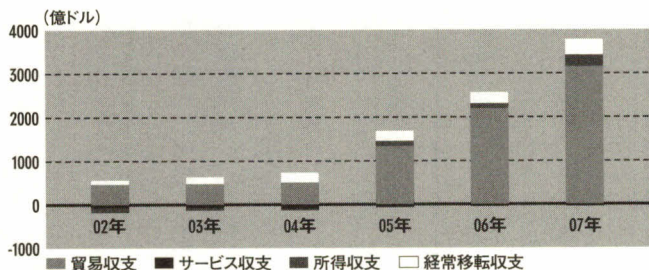
【表8-5　中国の全国商品別価格上昇率（対前年同月比）08年9月-11月】

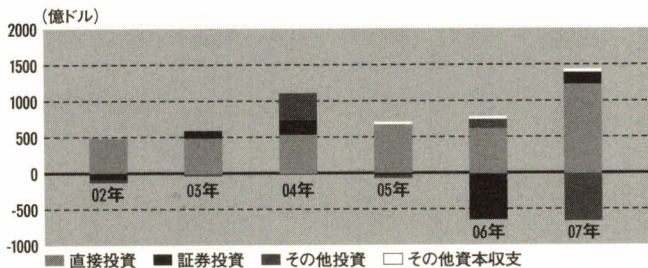
商品名	08年9月（%）	08年10月（%）	08年11月（%）
食品	9.8	8.5	5.9
衣類	-1.4	-1.5	-1.7
家電	-3.2	-3.2	-3.6
自動車・携帯電話等	-6.1	-6.2	-6.4
燃料	24.7	22.3	11.0

出典：中華人民共和国国家統計局

の物価が上昇傾向にあるのに対し、衣類や家電、自動車や携帯電話などの工業品の物価が下がり続けているのである。これはこの三カ月に限った傾向ではなく、07年以前から続いている現象だ。
「中国13億人の市場!」などと日本のマスメディアが絶賛する割に、中国国内の工業製品の物価は下がり続けている。
要するに、中国では早くも国内に物が溢れ、価格の叩き合いが始まっているわけである。中国の製造業は、長年の過大な設備投資が祟り、完璧に供給過剰に陥ってしまっている。中国の製造業が生産する膨大な製品は、とてもではないが国内では消費しきれない。結果、海外に市場を求めるしかなく、中国は次第に外需依存を強めていったわけである。
そして、05年以降の中国経済を支えていた二本の柱である輸出と不動産投資が、今まさに音を立てて崩れ落ちようとしている。これが現在の中国経済の、本当の姿なのである。
中国の国際収支を次ページで見てみよう。**特徴的なのは、経常収支と資本収支が共に黒字化し、外貨準備の増加(グラフのマイナス方向)でバランスしているという点である。**韓国の08年における国際収支の説明の際に、同国の経常収支と資本収支が「双子の赤字」状態になっていると解説した。中国の場合は韓国とは真逆で、経常収支と資本収支が「双子の黒字」になってしまっている。
中国は貿易黒字や直接投資などが原因で、国内に流入する莫大な外貨を、せっせせっせと人

【図8-6　中国の国際収支 02年-07年】

出典：中国外貨管理局のデータから筆者作成

【図8-7　中国の経常収支 02年-07年】

出典：中国外貨管理局のデータから筆者作成

【図8-8　中国の資本収支 02年-07年】

出典：中国外貨管理局のデータから筆者作成

民元に両替し、通貨高を防ぎ続けている。当局が人民元と両替した外貨は、外貨準備高に積み上がる。必然、中国の外貨準備高はひたすら増加を続けている。
製造業の競争力をほとんど人民元安一本に頼っているため、中国は外貨準備を積み上げていかざるを得ず、奇妙に歪んだ国際収支になっているのである。
国際社会からの圧力を受け、中国人民銀行は05年7月21日に人民元のレートを2%切り上げた。同時に、通貨バスケット制に近い管理為替相場制に移行し、それ以降の人民元は、08年夏までは長期的に上昇傾向を見せていた。

【中国の国家モデル】

■輸出対GDP比率が4割に近く、純輸出対GDP比率も9%を超える正真正銘の外需依存経済。設備投資が過剰であり、内需の総固定資本形成の割合も大きい
■コストゼロという土地の売却を通じて富を産み出し、獲得したマネーを新たに投資することで不動産投資（同じく総固定資本形成）を拡大
■輸出競争力を保つために、可能な限り人民元安を維持する。結果、日々の為替介入により外貨準備高が急増
■同じく輸出競争力を維持するために、労働者の賃金は可能な限り安く抑える。結果的に中産階級が育たず、個人消費が拡大しにくい構造になっている

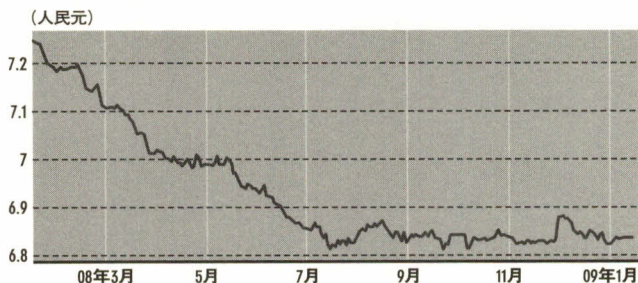
外需の急激な縮小と不動産バブルの崩壊により、中国の08年までの成長モデルは破綻した。それを受け、中国は二つの策を講じることで、難局を脱しようと試みている。

一つ目の策は、人民元の長期的な上昇傾向を改め、再び通貨安に為替相場を誘導することだ。世界的な需要縮小の中にあっても、人民元安により輸出競争力を回復しようとする意図と思われる。

中国の人民元は、08年7月中旬までは対ドルで順調に上昇を続けていたが、いきなり急停止した。その後は、まるでドルペッグ制に舞い戻ってしまったかのように水平な、というより不自然極まりない動きを続けている。

人民元の動きを見ていると、本当はさらなる人民元安に持っていきたいものの、あまり露骨にやると海外から睨まれてしまう。果たしてどうしたものか、という中国共産党の悩みが感じ取れて、大変に面白い。

中国の二つ目の策は、内需拡大である。内需拡大といっても、肝心要の個人消費拡大は端から諦めているようだ。

【図8-9　人民元の対ドル推移 08年1月-09年1月】

出典：advfn.com

中国当局が意図する内需拡大とは総固定資本形成、より具体的な書き方をすれば公共投資の拡大である。

『２００８年11月10日　日本経済新聞「中国、総額57兆円規模の景気刺激策発表　世界経済低迷に対応」

http://www.nikkei.co.jp/news/main/20081110AT2M1000I10112008.html

中国政府は9日、２０１０年までの2年間で4兆元（約57兆円）の公共投資に踏み切る景気刺激策を発表した。年内にまず１０００億元を投資する。金融危機に端を発した世界経済の低迷で、中国経済は減速感が強まっている。大規模な公共投資の実行を通じて内需を拡大し、景気の一段の下振れ回避を目指す。国営の新華社が伝えた。

具体的な投資対象としては⑴低所得者向けの住宅⑵農村インフラ⑶鉄道や高速道路、空港など交通施設⑷医療、教育事業⑸環境対策——など10分野を挙げた。』

日経新聞の記事では、具体的な投資対象の中の五分野しか紹介されていない。参考までに残りの分野を書き連ねると、⑹ハイテク産業、⑺四川大地震の震災復興作業、⑻農村部の所得対策、⑼増値税対策、⑽商業銀行の融資規制撤廃となっている。

ちなみに、日経をはじめとする日本のマスメディアは「中国が57兆円を10分野に投資する」

といったニュアンスで報道したが、実はこれは間違いである。正確には、中国政府は10分野のプロジェクトを実施するに当たっては、総額57兆円の投資が「必要だ」と言っているにすぎない。

そもそも、中国政府は総額57兆円と、投資に必要な金額は報道しているものの、財源については一切触れていない。これほどに巨額な投資資金を、果たして中国政府はどのように調達するつもりなのだろうか。

経済についてよく分かっていない日本の経済評論家の中には、中国が世界最大の外貨準備高を持っているので、財源については問題ないなどと、意味不明な主張をする人もいるようだ。外貨準備高は文字通り外貨であるため、国内の公共事業に使用するためには、当然ながら人民元に両替しなければならない。57兆円とは言わずに、たとえ10兆円分であっても外貨（ドル）を両替した日には、一挙に人民元が高騰する。先述の通貨安による輸出競争力回復の意図と矛盾が生じてしまうわけである。

個人的には、中国政府には是非とも数十兆円の外貨準備を、人民元に両替してほしい。通貨高で数千の国内輸出企業がことごとく瞬殺されるという、壮大な喜劇が見られるかもしれないからだ。もっとも、中国共産党はそれほど莫迦ではないので実行はしないだろうが。

独裁国家がモデルチェンジできない理由

結局のところ、中国は公共投資による内需拡大と、輸出競争力回復による外需拡大の二兎を

狙い、二つの政策の間で右往左往を繰り返し、不況色を強めていく可能性が高い。そもそも中国経済を十年近く支えていた二つの柱が崩壊した以上、ハードランディングを避けるための特効薬が、簡単に入手できると考える方が甘いというものだ。

本来、中国は00年の初め、遅くとも03年頃には国家のモデルを転換し、人民元高、内需依存型経済にシフトすべきだった。しかしその頃、アメリカにおいて不動産バブルと消費の急拡大が起こり、中国は対米貿易黒字に依存する道を選んでしまったのだ。なぜならば、内需拡大型にモデルチェンジを行う場合は、輸出企業の倒産ラッシュと失業者増大が避けられないためである。

そもそも日本人には誤解している人が多いが、中国のように権力が中央に集中した共産独裁国家は、逆にドラスティックな改革を実行できない。独裁国家の方が好き勝手に政策を実行できると考えるのは、大いなる誤解である。

例えば、日本やアメリカのような民主主義国家の場合、時の政権が大掛かりな路線転換をした結果、国内の失業者が激増したとしても、政権は「倒れるだけ」で済む。ところが中国共産党の場合は、失業者が激増して政権が倒れるということは、時の権力者が文字通り「死ぬ」ことを意味するのである。

たとえ長期的に正しいと分かっていても、人民元高や内需拡大路線の政策など、激増する失業者を思えば、中国共産党に実行できるわけがないのだ。失業者増加を政敵に責められた結果、

現在の指導者が失脚し、悪くすると命を失う可能性もあるのだ。それを思えば、中国共産党が目先の情勢に反応し、政策が二転三転しても、むしろ当たり前なのである。

日本やアメリカの場合、ドラスティックな政策を採用し、反動で政権が倒れたとしても、政治家が命を失うわけではない。最悪でも、引退して一般人に戻るだけだ。この差は決定的と言えるほどに大きい。共産独裁政権が権力を握る中国では、国家モデルの転換が、他国よりも困難な可能性が濃厚なのである。

その上、中国は膨大な人口という「ボトルネック」を抱えている。政策の失敗や景気の後退により、影響を受ける人々の数が多すぎるのだ。

先述したように、中国の09年の経済成長率が大きく落ち込み、失業者が1億人を超えたとき、果たして中国共産党はどのように対処するつもりだろうか。筆者は、一国で失業者の数が1億人を超え、不満を抱える人々が一斉に動き出したとき、それを止められる政府や組織はこの世には存在しないと考えている。

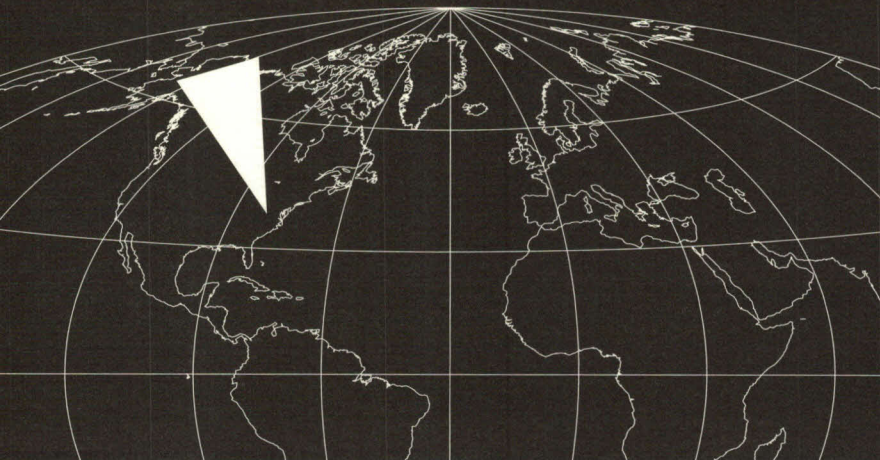
すでに輸出産業の低迷により、中国では数千万単位で失業者が発生している。

筆者が最近抱き続けている疑問を、一つご紹介しよう。それはもしかしたら、地球上には中国のように膨大な人口を抱える国において、国民が等しく豊かになれるだけの資源も、需要も存在しないのではないかという疑問である。

この問いに対する回答はまもなく明らかになるだろう。

第九章 アメリカ

マッチポンプが崩壊した「金融詐欺国家」

「金融システムは明らかに安定したと確信している。また、金融安定化法の利用方針の変更について謝罪するつもりは一切ない。金融危機は単純に米国のサブプライム問題だけでなく、諸外国の問題にも起因している」（2008年11月15日　ヘンリー・ポールソン　前アメリカ合衆国財務長官）

基軸通貨ドルの価値を守れ！

アメリカ合衆国は基軸通貨国である。必然、アメリカの通貨ドルも世界経済の基盤たる基軸通貨ということになる。

我々はアメリカ・ドルを自然に基軸通貨として受け入れているが、その裏付けとなっているものを知らない。**すなわち、基軸通貨ドルの価値を保証してくれるものが何なのかを知らないということだ。**

実は、知らなくても当たり前なのだ。なぜならば現在の世界経済の基盤となっている基軸通貨ドルには、裏付けが一切ないからだ。ニクソン・ショックにより「金」という裏付けを失ったドルは、そのまま何となく基軸通貨として使われ続けているにすぎない。

いや、厳密にはないことはない。一つは、アメリカ政府が発行する債券、すなわち米国債の格付けがトリプルAと評価されていることだ。格付け会社が最高格付けを与えている限り、米国債の流動性は確保され、利回りもきちんと支払われる。その際に使用される通貨は、言うまでもなくドルであるから、**米国債という存在がドルの価値を裏付けているという論理である。**

しかし、そもそもなぜ米国債の流動性が確保されているかと言えば、基軸通貨ドルで売買されるからだ。逆のケースを考えると分かりやすいが、ハイパーインフレに苦しむジンバブエ・ドルで売買される国債を、読者は果たして信用するだろうか。

基軸通貨ドルは最高格付けの米国債により価値を保証され、米国債が滞りなく売買されるのは、基軸通貨ドルで取引されるからなのである。鶏が先か、卵が先かという話なのだが、いずれにしても胡散臭いことこの上ない。

胡散臭いと言えば、米国債の格付け自体がそうだ。何しろ米国債をトリプルAと評価しているのは、サブプライムローンを組み込んだ証券（RMBS等）に「投資適格」の評価を与え続け、ある日突然、一斉に格下げを行うことで今回の危機の引き金を引いた、欧米の格付け機関そのものなのだから。

正直、わずか数日で値段が全くつかなくなるほど、価値が暴落したこれらの証券化商品に、最高格付け（AAA）を与えていたような企業を、この先一体誰が信用するというのだろうか。ちなみに、アメリカの格付け機関であるムーディーズやスタンダード&プアーズ、それに欧州のフィッチは、証券化商品に関する今回の格付けの「ミス」について、一切経営責任を取っていない。

実際問題として、格付け機関は格付けのミスについて責任を取らねばならないシステムになっていない。そのため「別に責任を取る必要はない」と言われれば、それはもちろんその通りである。

しかし、格付け機関は今回のサブプライム危機において、ビジネスを展開する上で最も重要な「信用」を失った。信用を失った機関が米国債を「最高格付け」と評価したところで、心底

から信頼する人は皆無に近いのではないか。

ある日突然、何の前触れもなく、格付け機関が米国債の格下げを行うかもしれないのである。基軸通貨ドルの裏付けとは、所詮はその程度のレベルでしかない。

また、ドルが基軸通貨の地位を維持できる二つ目の理由として、現代のキープロダクツである原油の取引が、ドルで行われていることが挙げられる。特に世界最大級の原油産出国であるサウジアラビアと周囲の中東勢が、原油の決済をドルで行っている事実は影響が大きい。

原油とは、基本的に地中から湧き出てくるものである。**原油のドル決済が続けられる限り、アメリカは産出量分のドルを増刷しても（論理的には）構わないわけだ。**日々、原油が地中から吸い出されるたびに、ドルに対する需要が発生しているためである。

しかし、この「原油の決済がドル」という裏付けも、今や雲行きが怪しくなってきた。ロシアなどの一部の産油国が、すでに決済をドル以外の通貨でも始めている上に、中東諸国にもドル離れの兆しが見えてきたのである。

例えば、サウジアラビアなどの中東六カ国が加盟するＧＣＣ（湾岸協力会議）は、近い将来に湾岸共通通貨を導入する意向を表明している。

『２００８年12月31日　ロイター「湾岸協力会議、通貨統合を承認＝事務局高官」
http://jp.reuters.com/article/topNews/idJPJAPAN-35670020081230

ペルシャ湾岸6カ国で構成する湾岸協力会議（GCC）は30日の首脳会議で通貨統合を承認した。GCC事務局高官Naser al-Kaud氏が明らかにした。同氏は首脳会議後、ロイターに対し「通貨統合は承認された。（中央銀行の）所在地は決定していない。5カ月以内（の決定）を期待している」と語った。』

ＧＣＣは08年末の首脳会議で承認した通貨統合について、10年までに単一通貨導入を目指す方針を示した。湾岸共通通貨が導入された場合、中東諸国のドルペッグ制はどうなるのか、原油の決済はどうなるのか、共通通貨もやはりドルペッグなのか、それとも通貨バスケット制になるのかなど、詳しいことは未だ不明である。

湾岸共通通貨が通貨バスケット制を採用し、今後、中東諸国が産出する原油が湾岸共通通貨で決済されることが決定されたとき、長年にわたった原油の独占的ドル決済の時代が終幕を迎える。基軸通貨ドルは、その価値の裏付けを、また一つ失うことになるのである。

ニクソン・ショック以降、アメリカはあの手この手を駆使し、ドルの価値を維持し続けてきた。それこそがアメリカの国家モデルの根幹を成すと言ってもいい。

ドルの不思議

本来、巨額の貿易赤字と財政赤字を抱えるアメリカの通貨が、未だに暴落していないという

事実自体が奇妙な話なのだ。**アメリカは時に国内の金利を大きく引き上げ、時に国内にバブルを発生させることで、海外に流出してしまったドルの国内への還流を促すことを続けている。**

貿易黒字国には米国債を購入させ、貿易代金として支払ったドルを取り戻し、IT技術や金融工学の発展を通じ、マネーの自国への還流を延々と継続してきたのである。

そのドル還流策の究極的な姿が、証券化商品の海外への販売、すなわちアメリカ人の「借金の輸出」なのだ。

08年、アメリカ国内では証券化商品の評価損が相次ぎ、金融機関が次々に危機に陥った。ウォール街から世界経済を支配したとさえ言い切れる投資銀行も、ベアー・スターンズ、リーマン・ブラザーズ、そしてメリルリンチの三社が、次々に破綻。破綻を免れたゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーも、銀行持ち株会社に業態を転換し、FRB（米連邦準備制度理事会）の管理下に入ることで生き残りを図ったのである。アメリカの五大投資銀行が、今や全て消滅してしまったのだ。

結果、ドルの崩壊が加速するかと思いきや、逆に欧州諸国や新興経済諸国の通貨が暴落し、ドルが高騰するという現象が発生した（対日本円は除くのだが）。

各国の通貨を比較すると、特に9月のリーマン・ショック以降のドル高が顕著になっている。これには主に、三つの原因があると考えられる。

一つ目は、新興経済諸国からの資金の引き揚げ、金融用語で言うところのリワインドである。

例えば、低金利の日本円を借り、高金利の諸国で運用する円キャリートレードの巻き戻しなどが、これに該当する。

二つ目のドル高騰の原因は、先進諸国の金融機関が決算対策として、海外に投資していた資金を自国に引き揚げるレパトリエーションという現象が発生したことだ。

日本を例にとると、金融機関の決算が集中する3月と9月の直前にレパトリが起きやすいと考えられている。邦銀などが外貨建て資産を処分売りし、円に両替する動きが強まった結果、円高になりやすいのだ。今回は、これが世界レベルで活発化し、決算を控えた金融機関が一斉に資金を自国に還流させたのである。

金融機関の規模が最も大きい国は、もちろんアメリカであるから、当然の結果として、ほとんどの通貨に対しドルが高騰する現象が生じた。

最後の一つは、クレジット・クランチ（信用収縮）の進展である。

リーマン・ショック以降、世界中の金融市場でインター

【図9-1　日本円・ユーロ・英国ポンド・人民元・韓国ウォンの対ドル推移 08年1月-09年1月】

出典：Stooq.com

バンク（銀行間取引）が機能しないという、最悪の状態に陥った。各金融機関が互いに疑心暗鬼になった結果、保有するドルを市場に流通させないという、極めて危険な事態にまで発展したのだ。

FRBをはじめとする各国の中央銀行は、スワップ取引などを通じて調達したドルを、大量に金融市場に供給し続けた。だが、混乱はなかなか収束しなかった。

日本の輸出企業にとっては残念なことに、国内の金融機関の傷が比較的浅く、他国の中央銀行が政策金利を次々に引き下げたため、唯一日本円のみが対ドルで上昇を続けた。皮肉なことに、日本は海外に莫大な資金を供給し、円を低めに誘導することで輸出企業の競争力を高めるという国家モデルは崩壊したが、それゆえにかえって「輸入力」が高まったのである。

7割が個人消費という異常な国家モデル

それではアメリカの国家モデルの詳細に入りたいのだが、**【図3—1】**（P.84）**で示した通り、アメリカはイギリスと並ぶ代表的な「貿易赤字&内需依存国」である。**

特にここ数年のアメリカの内需、とりわけ個人消費の拡大は凄まじかった。個人消費がGDPに占めるシェアは、最終的には前代未聞の7割超にまで達した。この「7割が個人消費」というGDPは、歴史上初めて出現したのではないかと推測している。

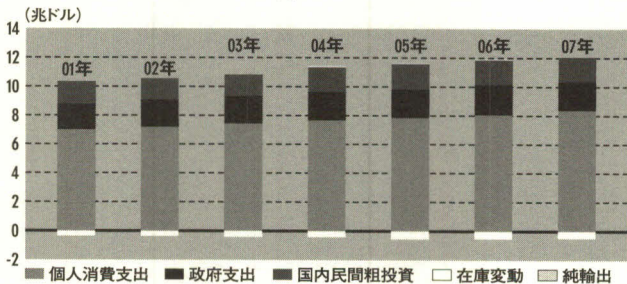
アメリカのGDPの構成だが、JETROのデータではなぜか公共投資が政府支出の中に含

まれており、総固定資本形成が「国内民間粗投資」となっている。但し、分析上は特に重要な項目ではないので、そのままグラフ化した。

繰り返しになるが、アメリカのGDPで見てほしいのは、とにかく個人消費支出の割合の大きさだ。07年におけるアメリカの実質GDPである11兆5239億ドルのうち、個人消費は8兆2528億ドルと、実に71・6%にも達しているのだ。一体、どれだけ国民が消費すればこの数字になるのか、日本人の筆者には想像もつかない。

しかも、この巨額の個人消費増加分の多くが、アメリカ人の借金である。それを思えば、ここ数年の世界経済が、いかに脆弱な基盤の上に成り立っていたかが理解できるというものだ。

グリーンスパン前FRB議長は、07年春の時点で「ホーム・エクイティ・ローンが、アメリカの個人消費支出を年間3%近く押し上げた可能性がある」と発言した。ホーム・エクイティ・ローンとは、住宅価格の値上がり分を新たに

【図9-2　アメリカの実質GDP推移 01年-07年】

出典：JETROのデータから筆者作成

借り入れる仕組みのことだ。例えば1000万円で購入した住宅が1200万円に値上がりした場合、差額の200万円を新規に借り入れることができるのである。

アメリカの個人消費の3%ということは、07年に当てはめると2475億ドル（約24兆円）に及ぶ。年間24兆円分のGDPが、ホーム・エクイティ・ローンによる消費の押し上げ分ということになる。無論この24兆円には、アメリカ人がリファイナンス（借り換え）時に借入総額を増やした分や、通常のクレジット・ローンなどは含まれていない。

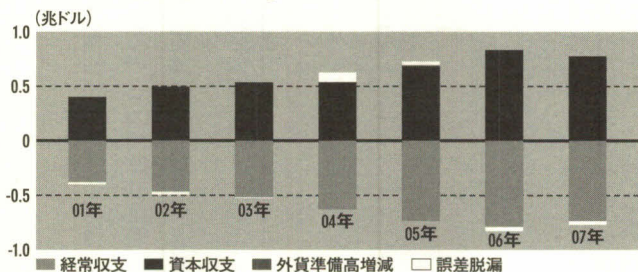
すでにアメリカの不動産バブルは弾け、住宅価格の下落は始まっている。もはやホーム・エクイティ・ローンによる借り入れは困難な情勢だ。

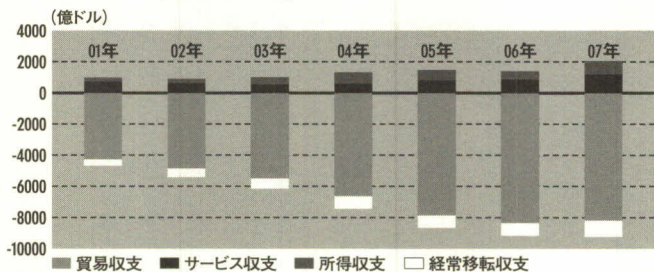
ということは、単純計算でもアメリカのGDP2%強に相当する個人消費が失われるわけである。無論、ホーム・エクイティ・ローン消滅分だけではなく、アメリカ人の債務負担増加も、今後のアメリカのGDPには重い負担として伸し掛かってくるだろう。

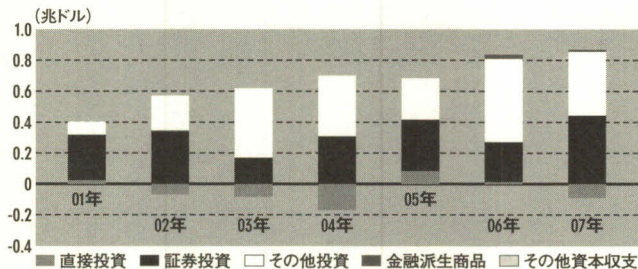
サブプライムの詐欺モデル

アメリカの国際収支を見て意外に思ったのは、貿易収支の赤字が06年から07年にかけて減少している点だ。

アメリカの不動産バブル崩壊は、06年にはすでに始まっている。結果的に、早くも翌年には輸入の伸びが大きく鈍化したのである。05年から06年にかけたアメリカの輸入の伸びが10・7

【図9-3　アメリカの国際収支 01年-07年】

出典:米国商務省のデータから筆者作成

【図9-4　アメリカの経常収支 01年-07年】

出典:米国商務省のデータから筆者作成

【図9-5　アメリカの資本収支 01年-07年】

出典:米国商務省のデータから筆者作成

%だったのに対し、06年から翌年にかけては5・7%となっている。08年のデータは未だ明らかになっていないが、輸入が伸長するどころか、マイナス成長に落ち込んだ可能性もあるのではないかと推測している。

基本的に、アメリカは経常収支の莫大な赤字を、資本収支の黒字で埋める構造の国際収支を続けている。本章の冒頭にも書いたが、アメリカは貿易赤字により海外に流出した大量のドルを、資本収支の黒字によりファイナンスしているわけだ。資本収支の黒字化は、主に財務省証券（米国債）や「その他証券（証券化商品など）」を海外に輸出することで実現してきた。

証券化商品の販売といえば聞こえがいいが、ここ数年の「主力商品」はアメリカ人の住宅ローン債権の輸出だったことは先述した。

今や延滞率が30%を上回っているサブプライムローンを組み込み、見た目は美しい別個の証券化商品に「お化粧」し、アメリカの金融機関は海外の投資家に大量に販売したのである。

『2008年12月25日　ロイター「米自己破産は前年比37%増、サブプライムローン延滞率も悪化=信用情報会社」

信用情報大手エクイファクスのデータによると、米国の消費者の間で住宅ローンやクレジットカード、自動車ローンの返済の延滞が増えており、自己破産も増加している。

11月の消費者信用のトレンドについてまとめた同社のデータによると、同月の自己破産申請

件数は13万1672件で、前年比37％増。
サブプライムローン（信用度の低い借り手向け住宅ローン）を使って住宅（主な居住場所）を購入した人のうち36・6％が返済が30日以上遅れており、この比率は10月から1・5％ポイント上昇した。
プライマリーモーゲージ（信用度の高い借り手向け）でも、5・8％が返済が30日以上遅延。遅延比率は前月から0・41％ポイント上昇した。』

普通に考えれば、いくら信用度の低いサブプライム層向けの住宅ローンであっても、延滞率が36・6％に及ぶことなどあり得ない。なぜならば、延滞率の上昇が顕著になれば、通常は金融機関が即座にローンの提供をストップするからだ。
今回のアメリカの金融機関が問題なのは、**証券化商品としてアメリカ人の借金を他者に売却することで、自分たちだけはリスクの回避が可能になる点だ。**すでに売却してしまった債権であれば、それがデフォルト（債務不履行）しようがどうなろうが、自社には無関係なのである。
サブプライムローンの詐欺的な仕組みについては、拙著『ドル崩壊！』に詳しく書いたので、ここでは繰り返さないが、ここ数年にわたるアメリカの国家モデルの仕組みは、実によく考えられている。皮肉でも何でもなく、まさに「天才の策謀」である。
証券化商品などを海外に販売することで、貿易赤字を穴埋めし、同時に海外から還流したマ

ネーを新たな住宅ローンにつぎ込むことで、無限にビジネスを拡大することが可能なのである。

整理のために、主な関係者を「A：アメリカ国民」「B：アメリカの金融機関」「C：外国」の三つのグループに分けて説明しよう。

①BがAに住宅ローンを提供し、Aは不動産を手に入れる
②Bは住宅ローンの債権を証券化商品に仕立て上げ、Cに販売する
③Bは証券化商品を販売して得た資金で、さらにAに住宅ローンを提供し、不動産ビジネスが活性化し、住宅価格が上昇していく。また、ホーム・エクイティ・ローンなどの形で、Aに消費用の資金を貸し付ける
④不動産ビジネスが活性化した結果、Aの住宅価格が値上がりすれば、Aはホーム・エクイティ・ローンなどで借り入れを行い、Cが輸出する製品を購入する
⑤Cは輸出した製品の代金をドルで受け取り、新たにBから証券化商品を買い入れる
⑥Bは証券化商品を販売して得た資金で、さらにAに住宅ローンを提供し、不動産ビジネスが活性化し、住宅価格が上昇していく。また、ホーム・エクイティ・ローンなどの形で、Aに消費用の資金を貸し付ける
⑦不動産ビジネスが活性化し、Aの住宅価格が値上がりすれば（以下略）

と、アメリカ国民とアメリカの金融機関、それに外国の三者が三様にハッピーになれる、一種の永久機関のような仕組みになっていたのである。

この仕組みが回り続けるには、大きな前提条件を二つ満たされなければならない。
一つ目は不動産価格が「永遠に」上昇を続けること、二つ目はアメリカ国民が「永遠に」借り入れが可能なことである。

もはやこの一文を読むだけで、モデルの破綻が時間の問題だったことが分かるだろう。不動産価格が永遠に上昇することなどあり得ないし、借金はいずれ返済しなければならないものだ。

しかしバブルに踊っている人々は、そうは考えない。誰もが現在の不動産価格が異常に高い水準に高騰していることを把握していながら、「アメリカには移民がどんどんやって来るから、まだまだ住宅のニーズはある。不動産価格も上がり続けるさ」。あるいは、「アメリカでは住宅は流動資産だ。メンテナンスをきちんと続けていれば、いつかは必ず高値で売り抜けられる。だから、アメリカの不動産事情は、バブルが崩壊した日本とは全然違うんだ」などと、誰もが必死に自分を納得させながら、住宅投資を続けていったのである。

住宅投資が継続される限り不動産価格の上昇は続き、関係者は誰もが儲かる。

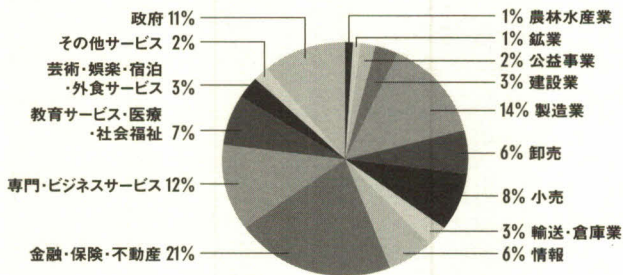
特にゴールドマン・サックスに代表される、一時はウォール街において神のごとく君臨した投資銀行たちは、レバレッジを高めて証券化商品を売買することで、巨額の収益を稼いだ。

レバレッジ（梃子の原理）と書けば聞こえはいいが、要は自己資金だけではなく借金も加えて投資することで、ROEを高めていただけなのである。

例えば、1000万円の自己資金を持つ人が9000万円を借金し、合計1億円で証券化商

品に投資した場合、レバレッジは十倍に相当する。
証券化商品の収益率が年に10％だと仮定すると、本来は自己資金による100万円の利益だったはずが、レバレッジ分も含めると1000万円もの収益を上げることが可能になるのだ。自己資金1000万円で、収益が1000万円。ROEは100％である。
アメリカの投資銀行やヘッジ・ファンドのレバレッジの「平均」は、およそ50倍と言われている。自己資金の50倍もの資金を借り受け、投資を繰り返してきたわけである。リスクを考慮に入れなければ、ROEが高いのは当たり前である。
今にして思えば、ほとんど詐欺同然のビジネスモデルに思える。これが日本の経済評論家たちがやたらと絶賛していた「金融工学が産み出した画期的な証券化商品」や「ハイ・レバレッジによりROEを高める経営」とやらの正体である。
国民から預金を集めてビジネスを行う銀行は、BIS規制により自己資本比率が8％を下回るレバレッジは掛けられない。**しかしゴールドマンなどの投資銀行は、名前こそ「投資銀行」であるが、預金業務を一切執り行っていないためにBIS規制の枠に嵌められることもなく、まさにやりたい放題でビジネスを拡大してきたのである。**
また、BIS規制により、本来はハイ・レバレッジな投資には手を出せないはずの銀行までもが、法の網の目をかいくぐるようにビジネスを展開した。シティなどを中心に、SIVという特定目的会社の枠組みを活用し、自行のバランスシートの枠外で投資銀行のモデルを展開し、

ハイ・レバレッジで稼ぎまくったのである。
しかし今や、アメリカの誇りであった五大投資銀行は全て消滅し、シティはアメリカ政府の救済で何とか生き延びている有り様だ。近々、国有化されるのではないかという情報さえある。
サブプライムローンの証券化ビジネスの親玉であるファニーメイとフレディマックは、アメリカ政府の管理下に置かれ、世界最大の保険会社であるはずのＡＩＧまでもが、ＦＲＢのつなぎ融資で何とか持ちこたえている状況である。
残りの金融機関にしても、証券化商品の評価損で傷を負っていない企業は、アメリカには一社たりとも存在しない。評価損の拡大が収まらない以上、来年も存在していると確信がもてる銀行など、もはや一行も残っていないのである。
アメリカの金融ビジネスは、不動産バブル破綻と証券化商品の価格暴落をきっかけに、轟音と共に崩れ落ちた。
最後にアメリカのＧＤＰを産業別に見てみよう。**アメリカの金融・保険・不動産業は07年時点で21％もの割合を占**

【図9-6　アメリカの産業別GDP内訳　07年】

出典：JETROのデータから筆者作成

めている。アメリカでは金融・保険・不動産業は、製造業やビジネスサービスなどを上回り、最大規模を誇る産業なのである。国内で最も規模が大きい産業が、気が遠くなるほどの重傷を負ってしまったわけだ。

さらに金融の危機は、すでに他の産業にも飛び火している。特に製造業の重鎮とも言える自動車業界が、金融危機のまさに直撃を受けた。ＧＭとフォード、それにクライスラーのビッグスリーが、明日にも倒産しそうな状況にまで追い込まれているのである。

アメリカの病は、果てしなく重い。

【アメリカの国家モデル】

■貿易収支の巨額赤字を、海外への米国債や証券化商品の売却によりファイナンス

■国内では不動産バブルを膨張させ、住宅価格上昇分などを国民が借り受け、ＧＤＰの個人消費を拡大することで成長する

■証券化商品の販売や住宅ローンの提供を中心に金融サービスを発展させ、不動産バブルの更なる膨張や個人消費拡大に貢献する

■最高格付けの米国債を裏付けに、基軸通貨ドルの価値を維持し、輸入力を確保する

本来であれば、不動産バブルの崩壊は、かつての日本のように、アメリカ国内で収まるべき

話であった。それがアメリカの金融機関が証券化商品を海外にばら撒いたことで、金融危機は世界的に広まってしまった。しかも皮肉なことに、証券化商品を最も多く購入した欧州の銀行の方が、アメリカよりも重い傷を負っている有り様だ。

また、金融の危機は実体経済にも波及し、アメリカ国民の需要が急激に縮小することで、世界の製造業に打撃を与えている。

すでにアメリカの失業率は09年1月には7・6％にまで上昇し、雇用の悪化が不動産バブル崩壊を後押しする情勢になっている。失業者が増大する社会で、順調に住宅が売れるなど考えられない。各国の雇用環境も、悪化する一方だろう。

現代の基盤産業ともいうべき製造業と金融業が深く傷つき、世界各国の国家モデルは時を揃えたように一斉に崩壊していった。

今や、金融の悪化が製造業を中心とする実体経済に悪影響を与え、実体経済の悪化が金融機関の危機を深める悪循環が始まっている。この悪循環が断たれぬ限り、世界経済の回復など望むべくもない。

悪循環を断ち切りたくとも、大元のアメリカの住宅価格が下げ止まらない以上、どうにも手の打ちようがないのが現実なのだ。

スタンダード＆プアーズが公表しているケース・シラー住宅価格指数（米大都市圏の不動産価格指数）を見ると、アメリカの不動産バブルのピークが06年の夏だったことが分かる。十都

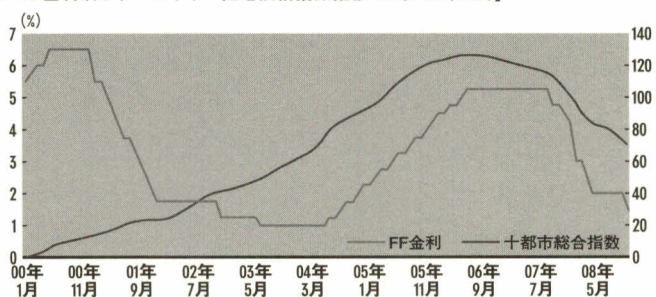
市総合指数は06年6月に126・29ポイント、すなわち住宅価格が00年1月の2・26倍にまで上昇し、当初は緩やかに下落を始めた。

その後、徐々に下落ペースを速めながら、08年10月時点の指数値は69・78と、早くも04年春の値にまで戻ってしまった。問題は、この指数の下落がどこで止まるかである。

危機を打開すべく、FRBは07年9月からFF金利を下げ始めた。**08年末にはFRBはついに事実上のゼロ金利にまで金利水準を落としたが、今のところ住宅価格の下落が収まる兆しは感じ取れない。**

このまま住宅価格が下げ止まらない場合、アメリカ経済はどうなるだろうか。

まず、住宅ローンを組み込んだ証券化商品の評価損が拡大を続け、金融機関の破綻が継続し、資金が金融市場に益々回らなくなる。FRBはゼロ金利に続き、量的緩和までも開始しようとしているが、それでもお金が市中に出回らなくなる可能性があるのだ。

【図9-7 FF金利及びケース・シラー住宅価格指数推移 00年-08年10月】

出典:スタンダード&プアーズの十都市総合指数のデータから、00年1月の住宅価格を基準に筆者作成

さらに恐ろしい問題が控えている。**金融機関が融資を拡大するとして、果たして誰が借りるのだろうか、という根本的な疑問だ。**

アメリカ国民は莫大な借金を抱え、収入の多くを借金返済に回さざるを得ない。金融市場にマネーが溢れたとしても、果たしてアメリカ国民がこれまでのように住宅ローンを組み、借り入れを拡大できるだろうか。

また、アメリカ国民の個人消費が縮小していくのが確実な情勢で、企業に対する貸し出しが果たして伸びていくだろうか。需要拡大が見込めない状況で、企業が借り入れを増やし、設備投資を拡大するとは到底思えないのだ。

すなわち、今後のアメリカには、かつての日本やドイツを苦しめた、バランスシート不況が到来する可能性が極めて高いのである。金利ゼロでも誰もお金を借りず、物価が下落していき、不良債権が拡大する、まさに90年代における日本の悪夢の再来である。

さらにアメリカのみならず、イギリスやスペインのように対外債務を拡大させることで成長を遂げてきた諸国においても、同じようなデフレ局面が訪れる可能性が、筆者には濃厚に思えるのだ。

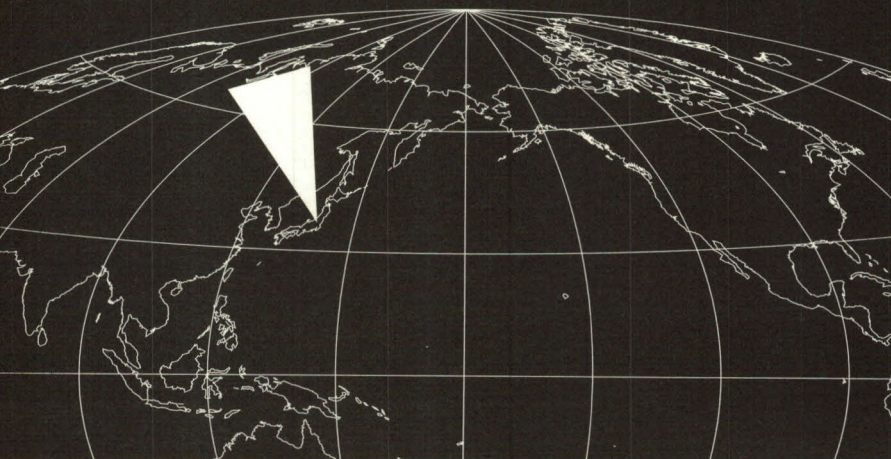
世界中で国家のモデルが崩壊し、これまでの成長路線が全く通用しない新しい時代が始まろうとしている。**世界経済のパラダイムが大々的にシフトしようとしているこの時期に、日本経済は一体どのように生き残りを図るべきなのか。**

これまでの日本の国家モデルが今後も通用する可能性は、ほぼゼロに等しい。
これからの日本の国家モデルは、いかにあるべきなのか。日本は、そして日本人は果たしてどうすればいいのだろうか。

終章　日本

繁栄する「新国家モデル」

「最高に強い種が、最高に知的な種が、生き残るわけではない。周囲の変化に最も敏感に適応した種が、生き残る」（チャールズ・ロバート・ダーウィン）

繁栄する日本

アメリカの正体

グローバリズム、地球主義、市場原理主義、新自由主義、金融自由化、財政再建、構造改革、外需依存国家日本。

ここ数年、日本国内のマスメディアでは、欺瞞に満ちた空虚な言葉ばかりが溢れていた。海外から輸入した概念を、あたかもご神託のごとくあがめ、それに逆らうことがまるで罪悪か何かのような空気が醸成されていたのだ。

日本の国家モデルもまた、新自由主義やグローバリズムを否定しにくい雰囲気の中で、徐々に構成されてきた。

今や、新自由主義を高らかに唱えていたアメリカやイギリスが、先頭を切って金融機関の国有化に邁進している有り様だ。アメリカのFRBは07年末以降、金融機関への窓口融資（公定歩合によるFRBの金融機関向け貸し出し）を拡大していったが、その手法は彼らがかつて猛烈に非難した、日本の護送船団方式そのものだ。

しかもFRBの窓口融資は、護送船団方式時代の日本さえ踏み出さなかった、証券会社への融資までをも含んでおり、融資の担保として株式さえも認めるなど、次第に過激化していった。さらに、破綻の危機に瀕するシティ・バンクの救済策として、将来的に発生する損失について政府負担を保証するなど、もはやどこが資本主義国なのか分かりかねる対応を繰り返しているのだ。

『２００８年9月15日　ロイター「米ＦＲＢが市場の混乱拡大を阻止するための措置を発表」
http://jp.reuters.com/article/topNews/idJPJAPAN-33745420080915
連邦準備理事会（ＦＲＢ）は14日夜、流動性を確保し、市場の混乱拡大を回避するための一連の措置を発表した。経営難に陥ったリーマン・ブラザーズの売却交渉が不調に終わったことを受けたもの。
ＦＲＢは、金融機関がＦＲＢから緊急融資を受ける際に差し入れる担保の種類を拡大、初めて株式を担保として受け入れる。また、ターム証券貸出制度で実施する入札の規模も拡大する。
（中略）
今回の措置で最も大きな変更点は、プライマリーディーラー向け（翌日物資金）公定歩合貸出（ＰＤＣＦ）の担保として、株式を受け入れる点だ。ＰＤＣＦの担保はこれまで投資適格の債券に限られていた。（後略）』
『２００８年11月24日　ロイター「米政府がシティグループ救済、不良資産保証・優先株取得へ」
http://jp.reuters.com/article/financialCrisis/idJPJAPAN-35065820081124
政府は23日遅く、同国の金融大手シティグループの救済策を発表した。同社が保有する高リスク資産３０６０億ドルに多額の損失が発生した場合、損失の大半を政府が肩代わりするほか、先

に実施した250億ドルの資本注入に加え、新たに200億ドルの資本を追加注入する。(中略)救済策では、シティが保有する高リスク資産3060億ドルに損失が発生した場合、最初の290億ドルまでをシティが負担する。さらに追加損失が発生した場合も、シティは10%を負担するが、シティの負担額は最大567億ドルに限定される。

政府の負担額は、財務省が最大50億ドル、連邦預金保険公社(FDIC)が最大100億ドル。これを超える損失が発生した場合は、連邦準備理事会(FRB)の負担になる。(後略)』

挙句の果てに、アメリカは証券化商品の評価損が膨らむ原因の一つである、時価会計の見直しにまで着手した。かつて、自らが世界に押しつけた時価会計でさえも、都合が悪くなった途端に修正検討である。

また、かつてない不況に苦しむアメリカのオバマ政権は、景気対策に「バイ・アメリカン条項(アメリカ製品の優先購入条項)」を盛り込むことを検討している。かつての世界大恐慌後と同じく、保護主義の動きを強めることで危機を乗り越えようとしているのだ。

グローバリズムを叫びながら、保護主義を推し進める。新自由主義を主張しながら、銀行の将来的な損失を政府が保証し、窓口融資を大盤振る舞いする。時価会計は都合が悪くなったので、即座に見直しに着手する。これこそが「アメリカ」の正体である。

また、国内需要の急減に直面したオバマ政権は、保護主義の推進と同時に、財政赤字の対

GDP比率のレコードを更新しようとしている。

アメリカ議会の予算局は、米国09会計年度（08年10月〜09年9月）の財政見通しについて、財政赤字が1兆ドルを超えるとの見通しを示した。この見通しの額は、オバマ新大統領が準備中の景気対策を反映していないため、実際の赤字額がさらに膨らむのは確実である。

財政赤字1兆ドルはアメリカのGDPの8・3％に相当し、08年度の3・2％から大幅な拡大となる。アメリカは景気対策として、かつてない規模の財政出動を実行に移そうとしているのだ。

ちなみに、筆者は保護主義の色合いを深め、身勝手な金融政策を実施し、時価会計を見直し、日本の比ではない規模に財政赤字を膨らまそうとしているアメリカを非難する気など全くない。アメリカは自らの国益のために、その時点で最も適切な施策を実施しようとしているにすぎないのだ。日本はアメリカに文句をつけるよりも先に、その国益中心主義を素直に見習うべきだとさえ思う。

但し、日本でこれまで莫迦の一つ覚えのように「グローバリズム」や「新自由主義」を繰り返してきたマスメディアや経済評論家には、皮肉の一つでも言いたくなる。

グローバリズムの欺瞞

そもそも「グローバリズム」という単語は、胡散臭い空気をふんだんに含んでいる。

東西冷戦が終結し、かつて閉ざされていた旧共産圏の市場が、西側諸国に開放された。資本主義の世界に、新たに数十億の人々が参入し、地球全体を一つの市場として捉える考え方がもて囃された。これが現代のグローバリズムの基本である。

その理想が素晴らしいのは否定しないが、経済の発展段階が違う国々に、たった一つの考え方を押し込むのは、そもそも無理があるのではなかろうか。より具体的に書くと、先進諸国にとってのグローバリズムと、発展途上国にとってのグローバリズムが、同じであるはずがないのだ。

発展段階が違うということは、ずばり労働者の人件費の水準が異なるということである。**企業が地球全体を一つの市場として認識してしまえば、当然ながら雇用は人件費の安い国に流れるだけである。**実際、企業が製造プロセスを途上国に移すことは盛んに行われてきたし、その流れは今でも全く衰えていない。

この考え方を突き詰めると、雇用に加え、技術やノウハウまでもが海外に流れ出し、最終的に先進国側には何も残らなくなってしまう。実際、ドイツのルール地方には、産業が丸ごと中国に移転され、残されたのは広大な公園のみになってしまった都市がある。

グローバリズムは金融面でも効果を大いに発揮し、ここ数年、世界最大の対外純債権国日本から、地球上のあらゆる国や地域に向け、バブルの源となる莫大な資金が流れ出ていった。**というか、むしろ世界中に資金が流れ出たからこそ、日本は世界最大の対外純債権国のままなの**

である。

雇用、産業、技術、そして資金の海外への流出が続いたとして、果たしてその国に暮らす人々の幸福につながるだろうか。自国を犠牲にして、他国の幸福のために尽くす。これがグローバリズムの基本的な考え方なのだろうか。決して、そうではないはずだ。

グローバリズムを殊更に叫ぶ人々は、ここまで熟考した上で、自らの主張を展開しているのであろうか。日本人が決して幸福にならないグローバリズムであっても、素直に受け入れる必要があるのだろうか。

日本には、「世界がグローバリズムの時代だから、日本もグローバルになる必要があるのです」と、まるで幼稚園児のような根拠でグローバル化を推奨する人が多い。だが、そんなことを言ったら、ファシズムの時代にはファシスト国家になる必要があるし、共産主義の時代には共産国家になる必要があることになる。

世界がこうだから、自らもこうなるなど、思考停止もいいところだ。大切なのは、自分たちが自国をどうしたいのか、世界をどうしたいのかではないだろうか。

実際には「世界がグローバリズムの時代だから……」などというお花畑な論理は、日本国内でしか通用しない。**日本以外の全ての国は、口ではもっともらしくグローバリズムを唱えながら、本心では冷徹なまでに国益について考えている。**そして、国家が国民の幸福のために存在すると仮定するならば、国益中心主義は理にかなった考え方なのである。

その最たる例が、アメリカだ。

国内需要が崩壊したアメリカが、保護主義に走ったことは前述した。しかしそれだけではなく、アメリカは他者よりも大声でグローバリズムを叫びながら、国家経済の基盤とも言うべき石油と食糧、それに防衛産業だけは、決して手放そうとはしない。

石油メジャーのエクソンモービルやシェブロン、それにコノコフィリップス、穀物メジャーのカーギルとADM（アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド）など、**人間が生きていく上で不可欠なコモディティのビジネスについては、アメリカは絶対に他国に依存することはないのである。**ちなみに穀物メジャーとは、わずか数社で世界の穀物貿易の8割を支配する、途轍もなく巨大な食糧カンパニーである。

原油メジャーにしても穀物メジャーにしても、本社は創業時から常にアメリカに置かれている。これらの企業は、恐らく百年後もアメリカ企業のままだろう。

内需国家ニッポンを分解すると

グローバリズムを主張する人は、「外需依存国家である日本は、輸出や輸入が経済に占める割合が大きい。だから日本はグローバル化して、外国と仲良く付き合わなければならない」などと、数値データを完璧に無視した主張を繰り広げたりもする。

この手の主張をする人は、数字を調査したり、他国と比べたりすることはないようだ。

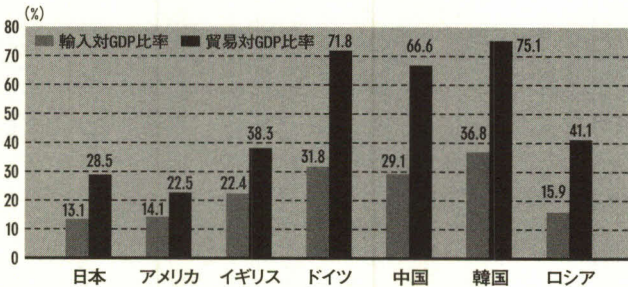
少なくとも「大きい」や「小さい」を口にする以上、他国との比較は必須だと思うのだが。他国との比較なしに、なぜ「大きい」だの「小さい」だのが把握できるのだろうか。筆者には謎である。

日本の輸出依存度は主要国の中ではアメリカに次いで「低く」、日本はむしろ内需依存国家であることは、第三章で示した(【図3―1】「P.84」)。07年の日本の輸出対GDP比率はわずかに15・5%と、同数値が4割近い中国やドイツはもちろん、「金融立国」イギリスさえも下回っている。

ここでさらに一つ、面白いデータをご紹介しよう。

【図3―1】は輸出対GDP比率、及び貿易黒字対GDP比率をグラフ化したものだが、今度は主要国の「輸入対GDP比率」である。要は、その国の輸入がGDPと比較してどれほどの規模なのかを表すデータになる。資源が乏しく、食料自給率の低い日本の数値は、さぞかし高いと予想されるだろう。現実はどうだろうか。

信じがたいことに、**日本の輸入対GDP比率は世界最**

【図10-1　主要国の輸入対GDP比率、貿易対GDP比率　07年】

出典：日本のGDPは内閣府、輸出入は財務省、残りの6カ国についてはJETROのデータから筆者作成

大の内需国アメリカさえも下回っているのだ。外需依存国家などとマスメディアで言われている割に、輸出入の規模は対GDP比で決して高くなく、むしろ低いのが日本の真実の姿だ。

輸出と輸入を合わせた「貿易」をGDPと比較した数値でも、日本は主要国の中ではアメリカに次いで低い。グローバリズムが声高に叫ばれている割に、実際には日本経済のグローバル化は、あまり進展していないことが分かる。

だからこそ、日本はグローバル化しなければならないのか。それともグローバリズムの欺瞞が暴かれていく中、さほどグローバル化が進んでおらず、かえって助かったのか。

ちなみに、日本は貿易対GDP比率も低いが、直接投資とGDPを比較した比率も半端でなく低い。06年の対内直接投資残高をGDPと比較した数値を各国と比べると、下表のようになる。**貿易も対内投資も、日本はグローバル化しているどころか、実は他国と比較すると、ほとんど鎖国しているような状況なのである。**

【表10-2　主要国の対内直接投資残高対GDP比率 06年】

国内	日本	アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス	韓国	オーストラリア
比率（%）	2.5	13.5	44.6	25.1	33.2	8.8	32.6

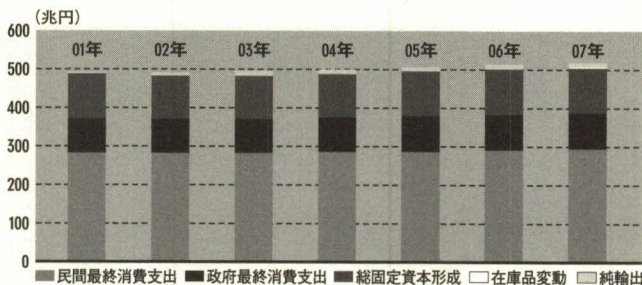
出典：経済産業省

日本政府は、直接投資残高のＧＤＰ比を５％まで高めることを目標にしているようだが、諦めた方が良さそうである。今後数年間は、他国への投資を増大できる国は日本以外に存在しない。誰もが自国経済のことで精一杯になる、いや、すでになっているのだ。

サブプライム危機勃発以前は、特にイギリスの直接投資残高対ＧＤＰ比率の高さが引き合いに出され、「日本の対内直接投資が少ないのは、日本に魅力的な投資対象がないからだ！　日本もイギリスを見習って、金融立国を目指せ！」なる論調が蔓延していた。

すでにイギリスの国家モデルを知ってしまった読者には、この種の主張がいかに薄っぺらいものであるかが理解できるだろう。**「魅力的な投資先」との触れ込みで、少し前まで世界中でもて囃されていた投資商品の正体は、現在、バブルが絶賛崩壊中の不動産であり、値段がつかないほどに暴落した証券化商品なのである。**

日本の名目ＧＤＰは、ドイツと同様に、ＩＴバブル崩壊

【図10-3　日本の名目GDP推移 01年-07年】

出典：内閣府のデータから筆者作成

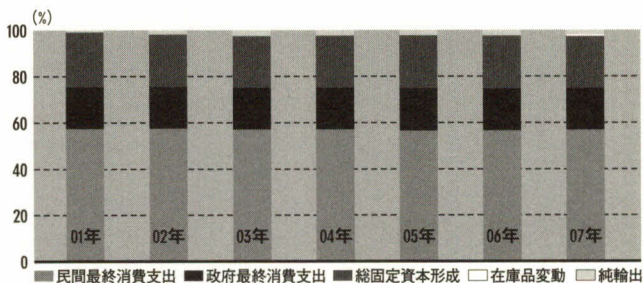
後の01年及び翌02年にマイナス成長に陥った。その後、平均1％前後という極めて地味な成長を続けているわけだが、これには明確な理由がある。

百分比を見ていただければ一目瞭然だが、日本の純輸出対ＧＤＰ比率はほとんど誤差レベルでしかない（07年に1・6％）。さらに、何度も繰り返しているように日本の輸出対ＧＤＰ比率はわずかに15・5％で、イギリスさえも下回っている。

にもかかわらず、日本の政策は輸出企業中心に展開され、通貨も円安が続いた。**円安は日本の一般国民の購買力を削ぎ落とし、ＧＤＰの6割近くを占める個人消費（民間最終消費支出）に打撃を与える。**最も母数が大きい個人消費が伸び悩んでしまった以上、日本の経済成長率が低迷するのは、むしろ当然なのだ。

日本の名目ＧＤＰをブレイクダウンして見てみると、さらに面白いことが分かる。

円安という個人消費に対する逆風が吹いていたにもかか

【図10-4　日本の名目GDP百分比推移 01年-07年】

出典：内閣府のデータから筆者作成

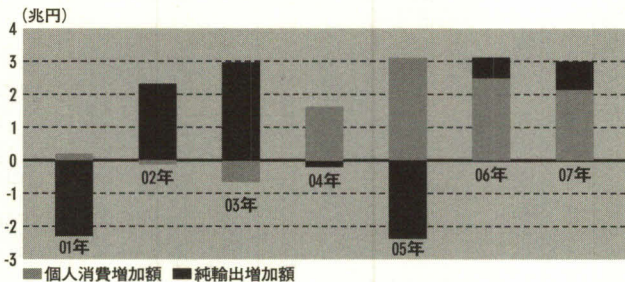
わらず、日本がプラス成長に本格的に復帰した04年以降、個人消費の成長額は常に純輸出の増加額を上回っているのである。

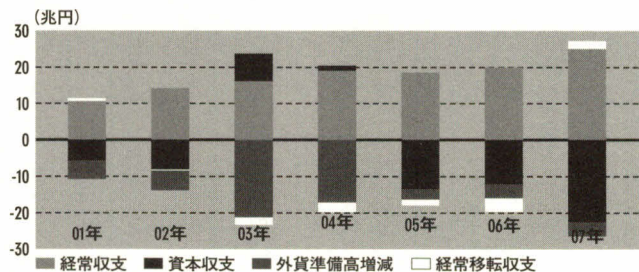
円安という輸出に対する絶好の追い風が吹いていたにもかかわらず、純輸出はそれほどGDPの増加に貢献していないのだ。05年に至っては、マイナス成長にすらなっている。

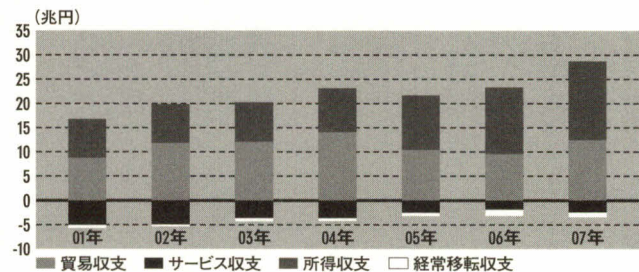
しかし、改めて考えてみると当たり前の話だ。日本は輸出対GDP比率も、純輸出対GDP比率も他国と比較すると低い。すなわち日本の外需（純輸出）は、分母となる総額が元々GDP全体と比べると小さいのである。たとえ成長率が高めに維持されたとしても、純輸出のGDPへの額的な貢献は微々たるものになってしまう。

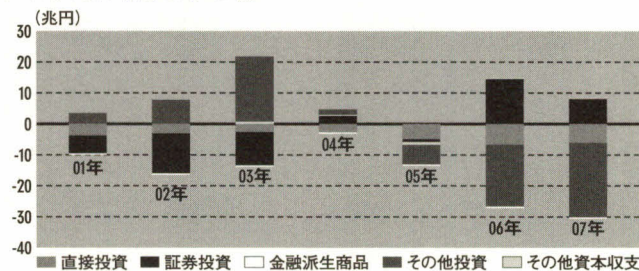
逆に母数が大きい個人消費は、成長率がわずかだったとしても、GDPに与える影響が大きくなるのである。

本来であれば、日本は円高にして個人消費を刺激する政策を採った方が、成長率が高まるに決まっている。何しろ母数が圧倒的に大きいのだから。**しかし、世界経済の情勢、**

【図10-5　日本の個人消費増加額／純輸出増加額 01年-07年】

出典：内閣府のデータから筆者作成

【図10-6　日本の国際収支 01年-07年】

出典:財務省のデータから筆者作成

【図10-7　日本の経常収支 01年-07年】

出典:財務省のデータから筆者作成

【図10-8　日本の資本収支 01年-07年】

出典:財務省のデータから筆者作成

いわば「世界経済の成長モデル」が、日本円が上昇するのを好まなかった。結果、日本円は07年中頃まで他通貨に対し下げ続けたのである。なぜだろうか。

その秘密は、国際収支の中に隠されている。

世界経済が望んだ円安時代

日本の国際収支を見ると、03年と04年の構成が、他の年と比べて明らかに異質であることにお気づきになるだろう。

日本は内需依存国とはいえど、貿易黒字の額はそこそこ大きい。また、世界最大の対外純債権国であることもあり、所得収支の黒字も半端でなく大きい。結果、日本の経常収支は恒常的に黒字を継続する構造になっている。

経常収支黒字国であれば、通常はドイツのように資本輸出国になる。すなわち資本収支が赤字になるわけだ。日本も03年と翌年を除くと、きちんと「経常収支黒字&資本収支赤字」の構造になっている。

なぜ03年及び04年の二年間に限って、日本は経常収支と資本収支が共に黒字化する「双子の黒字」状態になっているのだろうか。**言うまでもなく、この二年間に日本銀行が円高防止を目的に、巨額の為替介入を実施したからである。**

通貨高対策の介入を実施すると、中央銀行の手元に外貨が溜まり、外貨準備として積み上が

る。外貨準備高増減は増加が「－」、つまりグラフのマイナス方向に表示される。日本の国際収支は、この二年に限り「双子の黒字」分の「外貨準備高増加」がマイナス方向に伸び、バランスしているのである。

第八章の**【図8－6】**（Ｐ．１８０）で、中国の国際収支のグラフを示した。中国はご承知の通り、人民元高防止の為替介入を継続している。そのため、例年経常収支と資本収支が黒字化し、外貨準備高増とバランスしている。改めて確認してみてほしい。

ところで、なぜ03年と04年の二年間に限り、日銀は円高防止の為替介入を実施したのであろうか。**無論、当時の日本経済の基本政策が、輸出企業の発展を中心に置いていたからである。**

だが、それだけが理由ではない。

日本は90年代末から事実上のゼロ金利政策を継続していたため、経常収支の黒字が大きいにもかかわらず、通貨が上昇しにくい環境になっていた。なぜならば他国、特にアメリカとの金利差が３％以上開くと、日本円を借りて高金利諸国に投資する、いわゆる円キャリートレードが活性化するからである。

ところが、00年のＩＴバブル崩壊を受け、アメリカの中央銀行であるＦＲＢが、大々的な金融緩和に乗り出した。アメリカの政策金利であるＦＦ金利は、03年にはわずか１％にまで引き下げられたのである。

ＦＲＢが金融緩和を行った狙いは、ＩＴバブル崩壊による不況突入を、不動産ビジネスを活

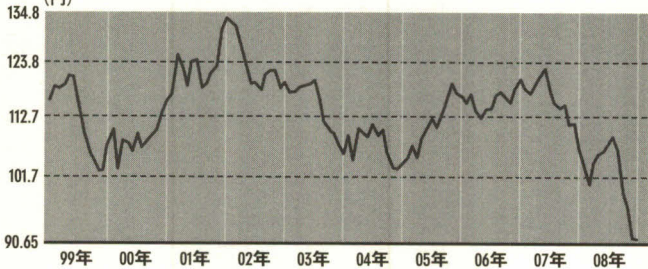
性化させることで回避することであった。そして、ご存じの通り、その狙いは見事に成功する。不動産バブルを膨らませすぎた結果、より悲惨な結末を迎える羽目になるのだが。

そして、ＦＲＢの利下げの結果、日米金利差が接近した。第五章の【図５−９】（P.１３２）を参照してほしい。00年には６％以上もあった日米金利差は、03年にはわずか１％にまで縮小し、キャリートレードが活発になる３％ラインを軽々と下回ってしまったのだ。

結果、日本がゼロ金利を維持しているにもかかわらず、円は急激に上昇を始めたのである。

03年前半までは、１ドル＝１２０円を上回る水準で推移していた日本円の対ドル為替レートは、同年中盤に一気に上昇に転じた。そして04年には、ついに１ドル＝１０５円を割ったのである。

日本円が上昇すると、日本から資金が海外に流出しにくくなる。それは大変に困るのである。

【図10-9　日本円の対ドル推移　99年-08年】

出典：Stooq.com

誰にとって困るのだろうか。アメリカ及び世界の国々にとってである。

当時のアメリカや欧州諸国、さらに新興経済諸国は、一部の例外を除き、海外からのマネーを活用して国内に不動産バブルを醸成しつつあった。特にアメリカは国内の住宅ローンを証券化商品として海外に販売し、売却益をさらに住宅ビジネスにつぎ込むモデルで成長していた。海外からの、特に莫大な資金を持つ日本からの資金流出の勢いが弱まると、これは大変に困ってしまう。

また、ウォール街の投資銀行などは自己資金の数十倍ものお金を借り入れ、ハイ・レバレッジで投資を行うことでフェイクマネー（レバレッジで膨らまされた架空のマネー）を膨らませていった。膨れ上がったフェイクマネーを、欧州や新興経済諸国に怒濤のごとく投資するモデルで、投資銀行は収益を上げていったのだ。日本からのお金の流れが途切れると、融資を拡大することができず、投資銀行のビジネスモデルが成り立たないのである。

すなわち、日本の輸出企業とアメリカの金融機関、それに世界中のバブル諸国が円安を望んだ結果、日本銀行の大々的な為替介入が行われたのである。

先に、日本は相対的にグローバル化していないと述べたが、それはあくまで貿易や対内直接投資の話である。海外投資という点で見れば、日本のグローバル化は充分に進んでおり、世界中のあちらこちらで同時に進行した、バブル経済膨張の資金源となり続けたのである。

割を食ったのが、日本の国内の消費者と中小企業だ。

円安のおかげで輸出企業の業績は確かに好調だったが、日々、購買力を削られていった日本国民の消費は萎縮し、主に国内を標的市場とする中小企業の業績も伸び悩んだ。
また、日本の投資家も、国内より通貨が高騰する海外に優先して投資を行った結果、日本国内向けの投資は拡大せず、全体的なGDPの成長率が抑えられたのだ。
02年1月以降の長期的な景気拡大は「いざなぎ超え」と言われたが、同時に「実感なき景気拡大」とも呼ばれた。「いざなぎ超え」が、日本国民と国内中小企業を犠牲にした上で成り立っていたのであるから、当たり前の話である。
さて、二年間にわたる日銀による巨額為替介入の結果、日本円は「上昇しない」という一種のコンセンサスが生まれた。ある一定のレートに達すると、日銀が為替介入をしてくるのであれば、確かに円の急上昇は抑えられるだろう。
結果、05年以降は順調に日本円が下落していき、世界中にマネーが激流のように供給され、各国はバブル経済に沸き立った。日本銀行による03年及び04年の巨額為替介入は、多くの国々が海外マネーやフェイクマネーに頼った高度成長を成し遂げるという、世界経済の「歪み」拡大に大きく貢献したのである。
歪みが限界に達し、轟音を立てて崩壊する、そのときまではあるが。
日本の資本収支を見ると、特に05年以降の「その他投資」の赤字（流出）が著しいことが分かる。この「その他投資」の中身を見て、筆者は思わずギョッとした。「その他投資」の赤字

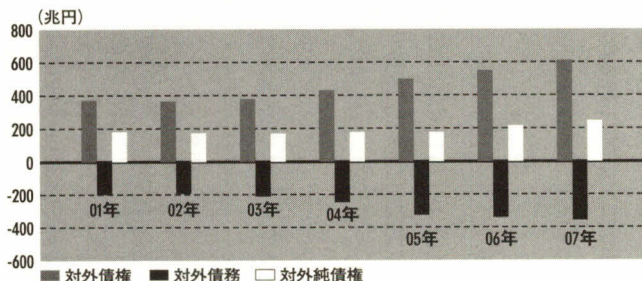
の半分以上が「短期貸付・借入」のネット、すなわち短期「純」貸付金なのである。

特に06年及び07年の短期純貸付の額は凄まじく、06年が14兆8357億円、翌年が15兆1339億円となっている。**短期貸付である以上、一年以内に返済されなければならないわけだ。果たしてデフォルトせずに、順調に返済されるのであろうか。**アイスランドはすでにデフォルトしたが、今後、日本からの債務についてデフォルトが多発しないか、筆者は非常に心配している。

さて、長年にわたり海外にマネーを供給し続けた結果、日本は世界最大の対外債権国の地位を維持している。**それどころか、債権額を益々拡大しつつあるのだ。**

07年末時点の日本の対外債権総額610兆円に対し、債務総額が360兆円である。つまり対外純債権総額は、実に250兆円もの巨額に達するわけだ。

対外純債権が膨らんだ結果、日本の所得収支の黒字は07年には16兆円を突破した。対して07年の貿易黒字の額は

【図10-10　日本の対外債権・債務・純債権推移 01年-07年】

出典:日本銀行のデータから筆者作成

12兆円強と、所得収支の黒字を下回っている。
今後、世界的な需要の縮小を受け、日本の貿易収支の黒字もまた、減少していくと思われるが、日本の所得収支の黒字が巨額である以上、経常収支が赤字になることはあり得ない。**そして経常収支の黒字が続く以上、日本の対外純債権もまた増加していくという事実を記憶に留めてほしい。**

【日本の国家モデル】

■日本円を安く推移させることで、輸出企業の競争力を強化すると同時に、世界中に資金を供給する資本輸出国

■世界最大の対外純債権国で、所得収支の黒字が貿易黒字を上回っている

■通貨安のために国内に投資が回らず、GDPの6割近くを占める個人消費の拡大が抑えられた結果、名目GDPの成長率が低迷した

■通貨安で「輸入力」が落ちていたが、対外純債権が大きく、経常収支も大きな黒字であるため、無制限に通貨が下落していくことはなかった

繁栄のカギは「ガラパゴス化」にあり

サブプライム危機からリーマン・ショックを経て、世界中の国家のモデルは一斉に崩壊した。ここまでの大変動が、これほど短期間に生じたのは、第二次世界大戦以来ではないだろうか。まさに世界経済のパラダイム・シフトだ。

国家のモデルが崩壊し、成長手法を失ったのは日本も同様である。もはや円が中長期的に下落していくことは想定できず、輸出企業に重点を置いた政策は無用の長物となった。

本章後半では、パラダイム・シフト以降の世界において、日本が採用すべき国家のモデルについて論じるが、まずは基本的な考え方を明確にしておきたい。すなわち「国家経済の繁栄とは何か」についてである。

国民経済が繁栄するということは、必ずしもその国の企業が世界トップのシェアの製品を数多く持つことを意味しはしない。

輸出企業が世界中で製品を販売し、業績を上げることが、国民経済にプラスの影響を与えること自体は特に否定しない。だが、輸出の拡大はGDPの純輸出、及び設備投資を拡大するに留まる。輸出とは、あくまで国家のGDPの一部にすぎないのである。日本人には、この点を大きく勘違いしている人が実に多い。

例えば、アイスランドでは製造業が発展せず、ここ数年は貿易赤字を続けていた。基本的に

経済の発展を対外債務の拡大に依存していたため、国としての借金は増え続け、最終的には破綻した。

しかし、破綻が決定的になるまでの期間、国民は海外から借り入れたお金で消費を大いに楽しみ、購買力が落ちていた日本人よりも、間違いなく幸福に暮らしていたのである。最後のオチに目をつぶりさえすれば、アイスランドの国家モデルは、アイスランド国民の幸福に大いに寄与したと言っても過言ではないのだ。

グローバル化する世界の中で、日本から雇用や資金が海外に流出したが、これが真実、日本国民の幸福に貢献したのかどうか、改めて見つめ直す時期である。事実上、グローバリズムが崩壊した今ならば、逆に冷静に分析することが可能なのではないだろうか。

そもそも、グローバル化により雇用が奪われるとは言っても、一般の日本人はせいぜい製造業の雇用流出くらいしか想像できない。しかし、世界各国でここ数年生じていた雇用流出は、何も製造業に限った話ではないのだ。

企業の情報システム開発などを中国やインドに開発委託する、いわゆるオフショアリングは、日本でもすでに定着した。だが、オフショアリングのモデルは、アメリカではさらに進化を遂げている。

何と、アメリカでは出版業や編集業など、その国の「文化」に依存する仕事までもが、海外にオフショアされる事態が生じているのだ。

例えば、アメリカで出版される書籍の校正や編集など、日本人であればアメリカ人以外に可能とは、普通は考えないだろう。しかし現実には、アメリカ国内の出版社は、書籍や雑誌の校正作業などについて、片っ端から「ある国」にオフショアリングしているのである。結果、アメリカ人編集者が次々に職を失う有り様になっているのだ。

アメリカの出版社は、果たしてどこに校正作業を業務委託しているのだろうか。

もちろん、インドである。

インドには、アメリカの総人口に匹敵する英語人口が居住する。しかも、国民所得はアメリカの十分の一未満である。何しろ人口の母数が大きいから、書籍の編集業務のように専門的知識が必要な職種であっても、インドには数万人、数十万人の単位で、対応可能な人材が存在しているのである。

支払う給与は、アメリカ人を雇う場合の数分の一で済むわけであるから、アメリカの出版社がインドに仕事を委託したとしても、誰も責めることはできない。

日本で言えば、例えば戦後の朝鮮半島や台湾において、日本語が排斥されず、戦前と変わらず日本語が使われ続けていたと想像してみてほしい。台湾人や韓国人が、幼少の頃から普通に日本語で育てられ、日本語の書籍に親しんでいたと仮定するのである。

国民所得に数倍の開きがあり、海を越えただけで人件費が数分の一に激減する環境があったとき、日本の出版社が編集業務を海外にオフショアする誘惑を、果たしてはねのけられるだろ

うか。何しろインターネットの発達により、海外であっても書籍データを瞬時にやり取りすることが可能な上に、時差もほとんどないのである。

この例のように、もしも韓国や台湾に日本語を自由自在に扱う人材が多数存在し、編集業務のような高度に文化的な仕事までもがオフショアリングされたとして、果たしてそれは日本国民の幸福につながるのだろうか。

少なくとも、出版社で働く日本人は不幸になることは疑いない。

幸いと言ってはなんだが、日本語はあくまで日本国内でのみ通用する言語である。さらに日本は1億人を超える人口を抱え、単一市場としても世界有数の規模である。結果、日本は独自の言語を活用し、独自の文化を高度に発展させることに成功した。

アニメや漫画、それにゲームに代表される日本のコンテンツは、今や世界中の人々を魅了し、他国と比べて圧倒的な競争力を保有するに至った。日本語のコンテンツが発展する期間、関係者は誰一人として「漫画で世界シェアナンバーワンを獲ろう!」などとは考えもしなかった。あくまで日本国内で、日本という単一の市場向けにコンテンツを提供し、品質に磨きをかけていっただけなのである。

すなわち、コンテンツ産業のガラパゴス化だ。

日本のコンテンツ産業は、他国では決して模倣できない(何しろ日本語という参入障壁があるので)オリジナルな魅力を研ぎ澄ますことで、燦然たる競争力を獲得するに至ったのである。

競争力を高める、すなわち「高く売る」ことこそ、国民経済を繁栄に導くカギだ。逆に、シェアを高めること自体は、必ずしも繁栄には結びつかない。何しろシェアを獲るには、他国と同じ土俵で「安価」な製品を提供していかねばならないのである。

安価に製品を製造するには、人件費が安い国に製造プロセスを移すのが、やはり最も手っ取り早い。結果、国内からは雇用が失われ、企業が製造する製品も、他国と同質化しがちである。何しろ、人件費が安い国に製造を移すなど、グローバル化された世界では「どの国でも可能」なのである。シェアを高めることに注力した結果、中長期的には競争力が削がれるケースが、かえって多いのではないだろうか。

国内の市場が充分な規模を持っている限り、産業はガラパゴス化するほど、逆に世界的な競争力を獲得することができるのである。なぜならば、少なくとも他国の企業には、同じ戦略を採ることが不可能だからだ。

ガラパゴス化を批判する人が頻繁に引き合いに出すのが、日本の携帯電話端末だ。日本の携帯電話端末は確かにGPSやワンセグ、高画素数カメラなど、どう考えても日本人しか使用しないような機能がふんだんに盛り込まれている。ノキアやモトローラなどの世界的なプレーヤーと比較すると、世界市場における日本企業のシェアは劣っている。というよりも、微々たるものだ。

しかし、日本の携帯電話端末が世界で売れないのは、何も日本企業の製品が劣っているから

ではない。国内の携帯電話事業者が、第二世代の携帯電話サービスとして、日本独自の規格を選定したことが原因としては最も大きい。必ずしも日本の携帯電話端末が、品質や機能面で劣っているわけではないのである。

日本の端末は、むしろ高機能すぎたゆえに、単機能低価格を求める途上国の市場に参入できなかっただけなのだ。

携帯電話サービスの主流が第三世代に移り変わるや否や、シャープのアクオス携帯などを中心に、次第に日本の携帯電話が世界で売れ始めた。シャープは欧米のみならず、台湾や中国の市場への復帰も決断した。富士通やＮＥＣも、再度、海外市場の攻略に乗り出す様相である。

国内で独自に進化した日本の携帯電話端末に、世界市場がようやく追いつきつつあるというのが正しい認識ではないだろうか。今後、世界で日本のガラパゴス携帯電話端末が売上を伸ばしたとして、ノキアやモトローラに果たして同じレベルの製品を作ることが可能だろうか。

ガラパゴス化と言えば、アメリカのハリウッド映画も分かりやすい例である。

ハリウッドは、別に世界マーケットのために映画を製作しているわけではない（その種の映画もあるにはあるが）。むしろアメリカ国内を標的市場に、映画の面白さに磨きをかけ、品質を高めることで世界中でヒットする映画を製作できているのである。

日本のコンテンツにしても、ハリウッド映画と同様であろう。

日本人が日本語で、日本の市場向けにコンテンツを制作してきたからこそ、独自色が強まり、

逆に世界中で愛好家を増やし続けているのである。なぜならば、日本の漫画のようなコンテンツは、「他の国にはない」からである。

ハリウッド映画や日本の漫画やアニメ、ゲームなどの興隆は、オリジナリティとは何かを改めて教えてくれる。

ガラパゴス化、すなわちローカルな市場における発展こそが、オリジナリティの肝である。

課題は「輸入力」より「成長手法」

国家のモデルとは「成長手法」と「輸入力」であると、筆者は繰り返し述べてきた。**今後の日本の国家モデルを考えるとき、輸入力についてはほとんど心配いらないだろう。**なぜならば、欧米の中央銀行が政策金利を大きく引き下げた結果、もはや円キャリートレードが成り立つ環境ではないからだ。

それどころか、アメリカがゼロ金利政策を採り、量的緩和に乗り出そうとしている現状では、今後は逆にドルキャリートレードが成立しかねない。物価上昇率を考えると、ドルを借りて日本やその他の国で運用した方が、儲かる可能性が高いという時代になりつつあるのである。

日本円が上昇していく以上、日本の輸入力に問題は生じないとして、それではより重要な成長手法はどうすべきであろうか。具体的に書くと、日本は名目GDPをいかに成長させていけばいいのだろうか。

今後の日本の成長手法を考える上での、前提条件を整理してみた。

①継続的な円高

②アメリカの需要縮小による、貿易黒字の減少、あるいは貿易赤字化

③所得収支の黒字が拡大し、経常収支は黒字を維持

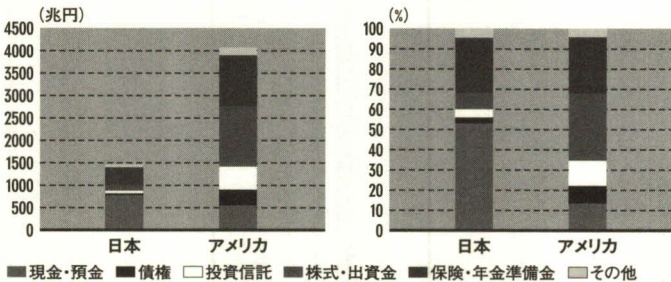
④巨額な家計の金融資産、特に現預金の存在

①から③までは、これまで散々解説してきたことだが、④は初めて出た話である。

実は、日本の家計が保有する現預金の総額は、アメリカのそれをも上回っている。人口差を考えると、これは驚異的な事態と言っていい。

もちろん、一国の家計が持つ現預金の額としては、日本は世界最大である。

日本の家計の現預金が金融資産全体に占める割合は、08年9月時点で53・1％と過半数に及んでいる。それに対して株式・出資金の比率は8・1％と、確かに少ない。ちな

【図10-11　日米家計資産構成比較（08年9月）絶対額、百分比】

出典：日本銀行のデータから筆者作成　※アメリカの家計資産絶対額は、1ドル90円で計算

みに、アメリカの家計の現預金の全体に占める割合は13・5%、株式・出資金が33・1%である。

少し前までの日本で「預金から投資へ」がやたらに叫ばれ続けたのも、分からないではない。但し、今回のサブプライム危機の影響で、実際に預金から株式投資に資金を移した日本人は、世界中の人々と同じように大打撃を被ったことだろう。そして、無責任に「預金から投資へ」と煽り続けた人々が、責任を追及されることはない。

日本の家計には、幸い世界最大の規模の現預金が残っている。その上、この円高である。日本国民の購買力は、日々、上昇を続けているのが現実なのだ。

また、②について若干補足すると、今後アメリカをはじめとする先進国が保護主義色を強めていくのは、ほぼ確実な情勢だ。

それ以前に、貿易黒字拡大とは、輸出相手国の需要を奪っている行為であることを、日本人はそろそろ認識した方がいい。

例えば、日本が対米で貿易黒字を出したとき、逆側から見ればアメリカの対日赤字が拡大したことを意味する。アメリカの貿易赤字の拡大とは、すなわちアメリカの純輸出の減少、あるいは純輸入の拡大とイコールだ。アメリカのGDPから、日本の貿易黒字分の額が控除されることになる。貿易黒字とは、他国のGDPを奪い取る行為にほかならない。

すなわち、外需とは所詮はゼロサムゲームなのだ。自国が外需で得をした場合は、反対側で

必ず損をした国が存在する。逆もまた、然りである。
日本を除く、世界中の国々で金融機関が破綻し、需要が急激に縮小していっているのが現在の世界経済の現実だ。そんな状況で日本が貿易黒字を拡大する、すなわち相手国の需要を奪うような戦略が認められるはずはないし、通用もしないだろう。日本の貿易黒字は、中期的には減少していかざるを得ないのだ。
以上を受け、筆者は日本の国家モデルを、以下の通り再構築することを提案する。

【明日の日本の国家モデル】

■輸出企業中心から、個人消費拡大に重点を置いた政策へ転換し、数年でＧＤＰに対する個人消費の割合を６割超にまで高める
■短期的には、国内市場における企業の高度技術育成の設備投資を後押しし、新市場拡大を中心に公共投資を実施する。総固定資本形成の額を高めることでＧＤＰを嵩上げする
■貿易収支の黒字縮小を是認し、所得収支の黒字最大化により経常収支黒字、対外純債権拡大を維持する
■成長率評価の基準として、ＧＤＰに加えＧＮＩ（国民総所得）も組み入れる

まず、これまでの「円安バブル」で潤っていた輸出製造業は、海外需要の縮小を受け入れた上で、成長戦略を再構築しなければならない。
先進諸国の需要縮小を、新興経済諸国でカバーする、などという、安易で単純な戦略は通用しない。今やかえって危険でさえある。
新興経済諸国も所詮は先進諸国、特にアメリカの不動産バブルによる特需で成長していたにすぎない。内需が健全に拡大している国など、ほとんど存在しない。
デカップリング論など、所詮は幻想にすぎなかったのだ。
すなわち、企業は日本という世界で二番目に大きく、個人消費の割合が高い市場に、改めて目を向ける必要がある。海外需要の縮小と円高の進展は、企業に否応なしに国内市場の再評価を強いることになるが、それに加えて、日本の家計が世界で最も現金や預金を持っている事実を忘れてはならない。ここ数年、日本の個人消費が高まらなかったのは、円安の継続など幾つか理由があるが、少なくとも「お金がない」からではない。逆に、世界の多くの国は、国民にお金がないという根本的な問題に直面し、今後数年間は苦しむことになるだろう。
また、悲観論が大好きな日本人は、「少子化が進む日本では、内需拡大など無理だ」などと、またすぐに安直なことを言い出すが、08年一年間の人口減少数は、せいぜい五万人程度にすぎない。すなわち、人口のわずかに0・04%が減少しているだけなのだ。**誤差レベルの人口減少よりも、GDPの6割近い個人消費の趨勢の方が、誰が考えても経済的な影響は大きいだ**

ろう。

ロシアのように、年に数十万の人口が減少しているにもかかわらず、比較的高い経済成長を遂げた国もあるのである。筆者は何も、ロシアの国家モデルを模倣しろと言っているわけではない。国家モデルを考える際に、自分で勝手に壁や枠を設けるべきではないと言いたいのだ。

また、公共事業と聞くと反射的に嫌悪感を抱く人は多いが、車がほとんど通らない地方に道路を敷け、などと主張する気は全くない。

車が通らない地方に人が住んでいるのであれば、道路を引くよりも、むしろ人間をその地域の中核都市に移すべきとさえ考えている。人間が可能な限り集中して住んだ方が、エネルギー効率は高まるし、サービス産業も興隆しやすい。その上、人口密度の低い地域にインフラを整備するコストも節約できるのである。

逆に、都市に向けたインフラ整備としての公共事業は、むしろ積極的に行うべきだ。

例えば、都会の電線の全面的な地中化である。電信柱を全て撤去し、電線などは地中を通るパイプの中に埋めてしまうわけだ。

街の景観が向上するのに加え、効果的な地震対策にもなる。

地震大国である日本で、街中に電信柱が乱立しているのは、ただでさえ危ない。地震による被害を最小限に抑えるためにも、電線の地中化と電信柱の撤去は、政府には是非とも実現してほしい。

さらに、電気自動車向けのインフラ整備なども、国がお金を出して積極的に推し進めるべき優先事項だ。具体的には、充電スタンドの整備や、電気自動車購入者への税制優遇措置などである。

昨今の日本では、若者の自動車離れが深刻と言われているが、かくいう筆者も車を所有していない。別に運転免許を持っていないわけではないが、なぜ車を持たないのかと聞かれれば、不要であるからと答える。

現実には、それほど単純な話ではない。月々の駐車代金やガソリン代などを考慮に入れると、駅に近いマンションに住んでいることもあり、車を自腹で所有するインセンティブが働かないのである。

しかし、電気自動車が手頃な価格で手に入り、様々な優遇措置が受けられると聞けば、購入を検討するだろう。

結局、日本人は新しもの好きなのだ。アメリカ市場が派手に崩壊している現状を素直に受け入れ、日本の自動車企業は国内に目を向け直すべきだ。同時に日本政府も、新市場拡大を積極的に後押しする必要があると考える。

また、07年の末に、JR東海がリニア新幹線を全額自己負担で建設することを明らかにした。

『JR東海、自己負担でリニア新幹線整備へ　東京－名古屋

http://sankei.jp.msn.com/economy/business/071225/biz0712252054027-n1.htm

ＪＲ東海は25日、東京圏と名古屋圏を現行新幹線の約半分の時間で結ぶ超伝導リニアによる新たな「中央新幹線」の建設費約5兆１０００億円を全額自己負担することを決めたと発表した。これを受け、財源問題からめどが見えなかった「夢のリニア新幹線」の商用化が実現に向けて、大きく動き出す見込みとなった。

全国新幹線鉄道整備法（全幹法）に基づき、国の予算措置で推進している整備新幹線の事業費を民間が自己負担するのは初めて。ＪＲ東海は今後、平成37年の開業を目指し全幹法の適用や具体的な路線区間などに関し国土交通省と調整する。

ＪＲ東海は、収益の大黒柱である現在の東海道新幹線の輸送力増強が限界に近いことや、大規模地震による交通遮断などの災害リスクを考慮し、東海道新幹線の代替となる中央新幹線の建設推進に強い意欲を持っている。（後略）』（２００７年12月25日　産経ニュース）

ＪＲ東海の前向きな姿勢は賞賛に値するが、日本政府はむしろ建設費用の予算措置を行い、開業時期の前倒しを検討すべきだろう。

調査段階にもかかわらず、リニア新幹線（正式には中央新幹線）は、早くもＪＲ東海が計画する南アルプスルートか、長野県が要望する迂回ルートかでもめている。日本政府が積極的に関与する必要性は高いと考えている。

電気自動車にしてもリニア新幹線にしても、まずは日本国内のみを対象に産業を興隆させるべきで、日本はそれを実現するのに充分な規模の市場を持っている。

かつて、ハイブリッドカーにしても新幹線にしても、まずは国内市場で徹底的に品質を高めた上で、海外に展開していったことを忘れてはならない。ハイブリッドカーも新幹線も、当初は「ガラパゴス化」だったのだ。

ガラパゴスな新産業が立ち上がることで、世界的な需要縮小の中においても、日本は経済規模を拡大していくことが可能になるだろう。新産業は雇用を産み出し、雇用機会の拡大は労働者の所得水準を高め、個人消費の拡大に寄与する。

また、企業は国内市場に注目すると同時に、海外で積極的なM&A戦略を展開すべきだ。

何しろ、バランスシート不況を経た日本企業の財務諸表は、眩いばかりに美しい(現預金の額が多い)上に、この円高である。さらに、海外株式市場が暴落したことを受け、いわゆるお買い得な優良企業の数も、かつてないほどに膨れ上がっている。

すでに野村證券がリーマン・ブラザーズのアジア太平洋部門、及び欧州・中東部門を買収し、三菱UFJフィナンシャル・グループがモルガン・スタンレーに出資するなど、日本の金融企業は積極的な買収戦略を推進している。

金融企業以外も、日本企業は海外優良企業に対するM&A攻勢を推進すべきだ。日本企業の海外企業買収は、所得収支の黒字を産み出す。貿易収支の黒字縮小が避けられない状況にあ

るからには、日本企業はこれまで以上に海外からの「配当」で純利益を高める戦略にシフトすべきである。所得収支黒字への依存を強めることで、日本経済及び日系企業の強靭性は確実に高まっていく。

現実には、別に改めて筆者が書くまでもなく、日本企業による海外企業買収の動きは、すでに金融機関以外でも、大々的に始まっている。

また、日本政府は海外子会社からの配当を非課税にすることで、企業の海外利益の国内還流を促進しようとしている。

『２００８年5月9日　ロイター「海外子会社からの配当を非課税に、国内資金還流促進のため09年度実施目指す＝経済産業省」

http://jp.reuters.com/article/economicPolicies/idJPnTK012812420080509

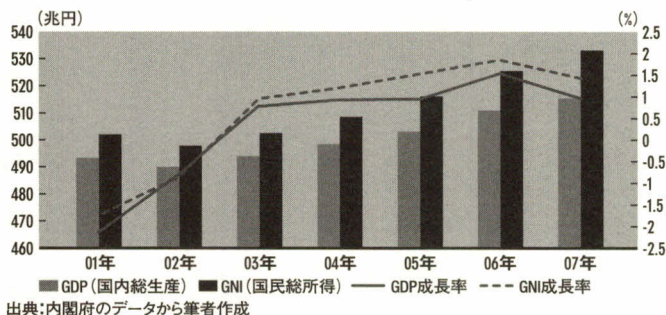
経済産業省は、企業が海外で稼いだ利益が過度に海外に保留されている現状を踏まえ、企業の海外子会社の利益からの受取配当金を非課税とする税制改正を２００９年度から実施することを目指している。国内資金還流を促進して研究開発投資などを活発化させることが狙い。同省が9日、明らかにした。

企業の海外生産比率は２００６年度に31・8％に達し、海外経常利益の金額もこの5年間で3倍以上に増えている。しかしこれらの利益の大方は海外に保留される傾向が見られ、日本の

国内に還流する額は微増にとどまっている。経済産業省によると、海外現地法人の内部留保は04、05年度ともに2兆円を超えており、累計残高は12兆円強にのぼる。このため国内での研究開発投資などが国外に出て行く懸念もある。
　こうした傾向の背景として、日本の課税制度に一因があると指摘されているため、経済産業省では、これまでの海外利益に対する課税方式を、企業が国内に資金を還流しやすいよう簡素化した税制にする方針を09年度税制改正大綱に盛り込む方針だ。（後略）』

　現在、日本企業が海外子会社で利益を上げ、それを国内に還流させる場合、現地国と日本で法人税を課税されてしまう。日本企業は二重課税を避けるために、海外子会社からの配当金を、現地国に滞留させたままにする傾向が強かった（これが最近までの円安の一因でもあった）。
　大半の先進国では、法人課税の対象は原則的に国内における所得に限定され、海外子会社からの配当金については

【図10-12　日本の名目GDP/GNI総額、成長率推移　01年-07年】

出典:内閣府のデータから筆者作成

課税されない。日本もこうした課税方式に改正し、企業の海外子会社の利益について、国内への還流を促そうとしているのである。

二重課税の問題が解消されると、日本企業による海外企業買収は益々盛んになろう。結果、日本の所得収支の黒字はこれまで以上に拡大し、たとえ名目GDPの成長が低迷を続けたとしても、日本のGNIの成長率は高まっていく。

元来、日本はGDPよりもGNIの方が規模が大きく、成長率も高いのである。

国家経済の目的が、国民の福祉や幸福の実現であるとすれば、全体的な経済成長の指標として相応しいのは、GDPよりもむしろGNIである。

例えば、日本の個人が海外に投資をしたとして、その配当が支払われたとき、その金額は日本人の所得を押し上げる。しかし、海外からの所得額そのものは、GDPには反映されない。**海外から得た所得が、日本人の経済力を高めるのが確かである以上、国家の経済力を測る指標としては、海外所得を含むGNIの方が相応しいだろう。**

財政破綻論を覆す

最後に、個人消費拡大にせよ、総固定資本形成（公共投資）拡大にせよ、内需拡大を議論する際に必ず出てくる、日本政府の財政赤字について触れておく。

「日本の財政は世界最悪の状況で、借金は天文学的な規模に達し、日本はまもなく財政破綻す

る。日本の借金はGDPの二倍近くにも達し、国民一人当たり借金は640万円を超える。財政破綻が近いのだから、家計は貯蓄を増やさざるを得ない。そんな状況で個人消費が拡大するわけがないし、公共投資など財政破綻を早めるだけだ」。

ここ数年、新聞紙上ではこの種の支離滅裂な報道を頻繁に目にする。正直、よくもまあ、ここまで根本から誤った認識で文章を書けるなと、思わず感心してしまうほどに、完膚なきまでに間違った論調である。

まず、この手の報道が問題にしている日本国の「借金」840兆円は、あくまで日本政府の債務であり、国民の借金でも何でもない。

日本政府の債務の95％以上は、日本の民間からの借り入れ、具体的には国債の販売で調達されている。すなわち、日本国民の側から見れば「債権」ということになる。**日本国民の債権を「国民一人当たりの借金」と言い換え、危機感を煽る論調には、とことん呆れてしまう。日本国民は、どちらかと言えば政府にお金を貸している方の立場だ。**

そもそも「天文学的な借金」などと、バランスシート（貸借対照表）の負債面だけを取り上げて騒ぎ立てるなど、経済に関して無知であると断言せざるを得ない。まるでどこかの中小企業の社長が、トヨタ自動車の借入額が自社よりも多いことから、「トヨタの借金は、弊社の数千倍だ。だから、トヨタはまもなく破綻する」と、喚いているのと同じなのである。

借金額、すなわち負債（＝債務）を問題視したいのであれば、きちんとバランスシートで見

なければならない。資産面も含めて評価をしなければ、何が問題なのか把握するなど誰にもできない。

その上、よくマスメディアで無知な評論家が叫んでいる、「日本政府の債務は、ＧＤＰの１００％を超える。だから、破綻する」という論旨には、そもそも何の根拠もない。なぜならばＧＤＰという「フロー」と、債務という「ストック」を比較しているからだ。いわば、「トヨタの借金は、利益の額を上回る。だから破綻する」と主張しているに等しいわけだ。債務という「ストック」の問題について見るのであれば、比較対照もまたストック、すなわちバランスシートでなければならない。

というわけで、08年における日本の国家のバランスシートをご紹介しよう。

政府の負債が９４８兆円になっているが、これは地方政府分も含んだ数値である。

日本政府の負債は確かに大きいが、同時に資産（金融資産のみ）も巨額である。日本政府は、ほぼ日本のＧＤＰに

【表10-13　日本国家の連結バランスシート（兆円）】

資産		負債・純資産			
政府の資産	491.6	負債	負債合計 5396.3	政府の負債	948.7
金融機関の資産	2771			金融機関の負債	2761.3
非金融法人企業の資産	916.1			非金融法人企業の負債	1284.7
家計の資産	1466.9			家計の負債	383.5
民間非営利団体の資産	52.8			民間非営利団体の負債	18.1
		純資産	純資産合計 302.1	政府の純資産	-457.1
				金融機関の純資産	9.7
				非金融法人企業の純資産	-368.6
				家計の純資産	1083.4
				民間非営利団体の純資産	34.7
資産合計	5698兆4000億円	負債・純資産合計			5698兆4000億円

出典：日本銀行　資金循環統計「主要部門・取引項目残高表」2008年12月16日掲載分から筆者作成
※日本の対外純債権250兆円と国家の純資産302兆円との差は、日銀と財務省の統計手法の差異、及び四捨五入による誤差の積み重なりによる

匹敵する規模の金融資産を保有している。はっきり言って、これほどまでに資産が巨額な政府は、日本以外には世界中どこを探しても存在しない。あのアメリカでさえ、政府の資産対GDP比率は12%にすぎないのだ。

政府の負債から金融資産を引いた純債務で見れば、日本政府の借金はせいぜい他の先進国レベルでしかない。日本政府の問題は、負債が大きいことよりも、むしろ資産が大きすぎることにあるのだ。

民間の金融資産が巨額であり、国債金利がゼロに近い以上、日本政府は遠慮なく国債を発行すればいい。**世界最大の対外純債権国が財政破綻するなどあり得ないからだ。**

さらに、例えば国債を発行し、リニア新幹線を建設したとしよう。将来的にも利用可能なインフラが残れば、それはむしろ我々の子孫を潤す行為にほかならない。子孫に借金を残すわけではない。インフラを残すのだ。

そもそも、日本政府の負債の95%以上が日本の民間向けの国債、すなわち円建債務であるわけだから、日本の財政破綻など100%あり得ない。なぜなら、日本政府は日本円という通貨の発行権を持っているからだ。

ロシアやアルゼンチンが国債を償還できずにデフォルトしたが、あれはあくまで対外債務の返済ができなくなったためである。**別に国内向け債務の問題で、破綻したわけではない。と言うか、国内向け債務の問題で破綻した国など、これまでに一度も聞いたことがない。**

あの、ハイパーインフレと通貨「超」大暴落に苦しむアフリカのジンバブエでさえ、別に政府の財政は破綻していない。

なぜジンバブエ政府が財政破綻しないか。それは政府の債務が対内債務であるからにほかならない。**対外債務ならばともかく、国内向けの債務問題で破綻するのは、逆に至難の技だ。**

債務の95％以上が国内からの借り入れである以上、日本政府はいざというときには政府紙幣を発行したり、日銀に国債を買い取らせることも可能なのだ。あるいは過剰に積み上がった日本の外貨準備高、具体的には米国債を活用して、日本国債とスワップしてしまうなど、債務削減の手法は幾らでも存在する。

日銀に国債を買い取らせるなど、とんでもないと主張する人は、早速アメリカに赴き、FRB議長のバーナンキ氏にその旨を主張してきてほしい。アメリカはデフレ対策として、FRBがドルを増刷し、米国債を買い取るオペレーションを計画している。

いずれにしても、日本のマスメディアや経済評論家は、硬直的な認識にとらわれすぎている。そして、その認識自体が根本から間違っているケースが実に多い。恐らく、その種の認識が数値データではなく、「印象」に基づき形成されたものだからだろう。

本書では、日本を含む九カ国の国家のモデルについてデータに基づき解説したが、その多くはまさに崩壊過程にある。

但し、崩壊した他国のモデルであっても、日本が参考にすべき箇所は多分にある。固定観念

にとらわれず、新たな成長モデルを築くには、できるだけ多くのケーススタディを見る必要があるのだ。それこそが、筆者が本書を執筆した目的の一つでもある。

本章のトビラにチャールズ・ダーウィンの言葉を掲載したが、改めて再度ご紹介しよう。

「最高に強い種が、最高に知的な種が、生き残るわけではない。周囲の変化に最も敏感に適応した種が、生き残る」

変化に適応することが、今ほど求められている時代はない。

世界経済は現在、かつてない混乱に見舞われ、あらゆる国が新たな国家モデルを模索し、試行錯誤を繰り返している。

近い将来、パラダイム・シフトが完了した時点の世界経済が、果たしてどのような姿をとるのか。それは現時点では、誰にも分からない。

しかし、筆者は日本経済が新たな環境においても、力強い成長を遂げるモデルを構築できると信じている。なぜならば、現在の日本が次の世界を主導する国家モデルを築くために、圧倒的に優位な位置に立っていることが、紛れもない事実であるからだ。

同時に、日本は新たな国家モデル構築に必要なリソースも、充分過ぎるほどに保有しているのだ。

我々日本人に必要なことは一つだけだ。自分たちが、新たな成長モデルを構築する力を持っている事実を、きちんと自覚すること。

ただ、それだけなのである。

了

あとがき

本書の最終章を書き進めていた頃、世界各国における国家のモデル崩壊を象徴する報道が、次々に飛び込んできた。まず先陣を切ったのは、ロシアである。09年1月11日、ロシア国営の外国貿易銀行が、同国における08年12月のＧＤＰ（国内総生産）が、対前年同月比でマイナス1・1％に落ち込んだ事実を発表したのである。

先進諸国がことごとくマイナス成長に陥っている状況では、今ひとつインパクトがないかもしれない。だが、何しろロシアの07年におけるＧＤＰ成長率は、実に８％を上回っていたのだ。経済が成熟し、元々低成長の国々とロシアとでは、同じマイナス成長でも意味が全く異なる。

ロシアを取り上げた章で、アメリカ大手格付け機関Ｓ＆Ｐが、08年12月に同国の格付けを引き下げたことに触れた。今にして思えば、適切な判断と断言せざるを得ない。

格下げと言えば、09年1月19日に同じくスタンダード＆プアーズが、スペインの長期ソブリン債の格下げを実施した。元々、スペインの格付けは最高格付け、すなわちＡＡＡを維持していたのであるが、これがＡＡ＋に引き下げられたのだ。

本書を読み終わった後では、そもそもスペインの格付けがＡＡＡだったことに違和感を覚える読者も多いと思う。サブプライムローンを含む証券化商品の格下げの際にも問題視されたが、格付け機関が評価を引き下げた時点では、すでに手遅れのケースが実に多い。今後のスペイン

の状況が心配されるところだ。

また、スペインが格下げされたのと同日、ＩＭＦ（国際通貨基金）のストロスカーン専務理事は、今後ＩＭＦの支援が必要になる国が増えるという懸念を表明した。さらにストロスカーン理事は、英国政府がＩＭＦに支援を求めないと断言できるかという質問に対し、「それは分からない。決して断言することはできない」と、述べたのである。さらに三日後の1月22日には、韓国銀行が同国の08年第４四半期の実質ＧＤＰ成長率が、前四半期比でマイナス５・６％（年率換算マイナス20・５９％）という凄まじい落ち込みになったと発表した。

そして、翌日の1月23日。アイスランドのハーデ首相がついに辞意を表明し、5月に総選挙を実施すると発表。自身の再選は目指さないという。

世界中の国が金融危機の混乱から脱出することがかなわず、苦悶の日々を送る中、多くの日本企業は、すでに着々と円高を前提とした成長戦略にシフトし始めている。

トムソン・ロイターの調査によると、08年における日本企業の海外Ｍ＆Ａは、金額ベースで過去最高を記録したという。07年までのＭ＆Ａの主役であったプライベートファンドがことごとく撤退し、代わりに日本企業が表舞台に躍り出たのである。

バブル崩壊後のバランスシート不況を経て、日本企業の財務諸表には潤沢な現預金が積み上がっていることについては少し触れた。大々的な株価暴落の影響で、世界中の優良企業の時価総額がかつてない水準に減少しているのに加え、この円高である。野村證券によるリーマン・

ブラザーズのアジア太平洋及び欧州・中東部門の買収が象徴的だが、円高と潤沢なキャッシュを武器に、日本企業が海外M&A攻勢を活発化したのは、むしろ当然の戦略と言えよう。

08年における日本企業の大規模な海外大型投資を幾つかご紹介する。

■**08年4月** **武田薬品工業が、アメリカのバイオベンチャー大手、ミレニアム・ファーマシューティカルズを88億ドルで買収**

■**08年6月** **第一三共が、インド最大手の製薬会社ランバクシー・ラボラトリーズを46億ドルで買収**

■**08年7月** **東京海上ホールディングスが、アメリカの損害保険グループであるフィラデルフィア・コンソリデイティッドを47億ドルで買収。TDKが、ドイツの電子部品メーカであるエプコスを18億ドルで買収**

■**08年9月** **丸紅などの企業連合が、シンガポール最大の電力会社セノコパワーを36・5億シンガポールドルで買収。三菱UFJフィナンシャル・グループが、アメリカ投資銀行モルガン・スタンレーの21%の議決権を90億ドルで取得**

■**08年10月** **伊藤忠商事や新日鉄など鉄鋼五社、韓国のポスコなどの企業連合が、ブラジルの鉄鉱石運営会社ナミザを31億ドルで買収**

通貨高を大いに活用し、日本企業が世界中の優良企業を買い漁っている状況で、「日本は円

高で破綻する」などとマスメディアが煽ったところで、説得力は皆無である。マスメディアがどうかは知らないが、ビジネスを展開する以上、日本の企業が現実的になるのは当然で、円高ならば円高なりの成長戦略を構築し、淡々と実施に移すだけである。

そもそも世界の長い歴史の中で、通貨高で破綻した国など、一国たりとも存在しない。逆の例、つまり通貨が暴落することで破滅した国は、枚挙に暇がないのだが。

世界最大の対外純債権国で、苦境にある国々を救うためにＩＭＦに10兆円もの支援を実施し、通貨の価値が継続的に上昇している国が、なぜ破綻しなければならないのだろうか。もしも日本経済が破綻するとしたら、それは日本以外の全ての国が破滅的な状態になった、その後のことである。

日本国民は単純に通貨高を歓迎し、大いに消費を楽しめばいいのだ。それが日本の個人消費と輸入を拡大させ、日本への輸出を拡大することで、世界中の国が経済危機から脱することができる。

健全で巨大な内需を持つ日本が、消費と輸入を拡大することで、世界経済を破滅から救う。それこそが、現在、世界の国々が日本に対して強く望んでいることなのだ。そしてまた、日本経済が充分にその力を有しているという現実を、我々は決して忘れてはならない。

三橋貴明

三橋貴明

94年、東京都立大学経済学部卒業（現：首都大学東京）。外資系IT企業ノーテルをはじめNEC、日本IBMなど計10社に勤務した後、中小企業診断士として独立。08年に三橋貴明診断士事務所を設立。現在は経済評論家、作家としても活動している。デビューのきっかけが論壇誌ではなくインターネット掲示板「2ちゃんねる」での発言という、既存の経済評論家とは一線を画すニュータイプの書き手として注目される。その語り口は主に、企業の財務分析で培った解析力をマクロ経済に応用し、経済指標など豊富なデータをもとに国家経済を多面的に分析する「国家モデル論」にある。主な著書に『本当はヤバイ！ 韓国経済』、『本当にヤバイ！ 中国経済』、『ドル崩壊！』など。ブログ「新世紀のビッグブラザーへ」はhttp://blogs.yahoo.co.jp/takaakimitsuhashi

崩壊する世界 繁栄する日本
「国家モデル論」から解き明かす

２００９年３月20日　初版第一刷発行
２００９年６月20日　第四刷発行

著　者　三橋貴明
発行者　片桐松樹
発　行　株式会社　扶桑社
〒１０５-８０７０　東京都港区海岸１・15・１
ＴＥＬ（03）５４０３-８８７５（編集）
ＴＥＬ（03）５４０３-８８５９（販売）
http://www.fusosha.co.jp/

デザイン　岡睦（モカデザイン）
図表　山岸全（ファクトリー・ウォーター）
ＤＴＰ制作　Ｏｆｆｉｃｅ ＳＡＳＡＩ
印刷・製本　文唱堂印刷株式会社

ISBN978-4-594-05901-9

崩壊する世界 繁栄する日本

「国家モデル論」から解き明かす

ISBN978-4-594-05901-9

C0033　¥1400E

定価: 本体1400円 ＋税

扶桑社

さらば日本悲観論。

『ドル崩壊!』『本当はヤバイ! 韓国経済』の著者、
“マクロ経済”診断士が緊急提言

国家のモデルとは、その国の経済がいかに「付加価値」を稼いで
成長し、「輸入」(輸出ではない)を可能にするか、ということである。
マスメディアはGDPなど単体の経済指標を取り上げて
「日本はもうダメだ」と言うが、それはそもそも大きな間違いなのだ。
「GDP／GNI」「国際収支」「対外債権・債務」「為替相場の推移」など
多面的かつ連結的に分析することで初めて、国家のモデルは見えてくる——。